

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Stanovení hodnoty podniku ze zpracovatelského průmyslu s využitím  
výnosových metod

Determination of the Value of a Manufacturing Industry Company by  
Yield Methods

Student:

Bc. Veronika Mašková

Vedoucí diplomové práce:

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2019

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra financí

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Veronika Mašková**  
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202T010 Finance  
Téma: Stanovení hodnoty podniku ze zpracovatelského průmyslu s využitím  
výnosových metod  
Determination of the Value of Manufacturing Industry Company by  
Yield Methods

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Metodika oceňování podniků
  3. Charakteristika oceňované společnosti a oboru
  4. Aplikace vybraných metod ocenění podniku
  5. Zhodnocení výsledků
  6. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, 2006. ISBN 978-04-71751-21-2.  
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.  
MARÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upr. a rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 23.11.2018

Datum odevzdání: 26.04.2019



  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry

  
prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal  
děkan fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh č. 3-11, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1 a 2 byly převzaty z výročních zpráv podniku.“

V Ostravě dne 26.6.2019 .....



.....  
Bc. Veronika Mašková

### **Poděkování**

„Děkuji prof. Dr. Ing. Daně Dluhošové za pomoc při vedení diplomové práce, především za cenné rady, vstřícnost při konzultacích, čas a trpělivost, kterou mi věnovala při zpracování této práce.“

# Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod .....</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Metodika oceňování podniku.....</b>	<b>8</b>
2.1	Vymezení základních pojmů .....	8
2.2	Hodnoty podniku a její kategorie.....	9
2.3	Postup při oceňování.....	11
2.3.1	Strategická analýza.....	11
2.3.2	Finanční analýza.....	14
2.3.3	SWOT analýza .....	23
2.3.4	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	24
2.3.5	Finanční plán .....	26
2.4	Stanovení nákladů kapitálů.....	28
2.4.1	Náklady na celkový kapitál.....	28
2.4.2	Náklady na cizí kapitál.....	29
2.4.3	Náklady na vlastní kapitál .....	29
2.5	Metody ocenění.....	32
2.5.1	Výnosové metody oceňování .....	33
2.6	Citlivostní analýza .....	37
<b>3</b>	<b>Charakteristika oceňované společnosti a oboru .....</b>	<b>38</b>
3.1	Základní charakteristika společnosti ALFA IN, a. s.....	38
3.2	Strategická analýza podniku .....	41
3.2.1	Analýza vnějšího potenciálu .....	41
3.2.2	Analýza vnitřního potenciálu .....	47
3.2.3	Prognóza tržeb.....	50
3.3	Finanční analýza podniku .....	50
3.3.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy .....	50
3.3.2	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát .....	56

3.3.3	Analýza poměrových ukazatelů .....	60
3.3.4	Komplexní ukazatele finanční analýzy .....	68
3.3.5	Zhodnocení finanční analýzy .....	69
3.4	SWOT analýza podniku .....	70
3.5	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná .....	71
3.5.1	Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření .....	73
3.6	Finanční plán podniku .....	73
3.6.1	Plán generátorů hodnoty .....	74
3.6.2	Plán čistého pracovního kapitálu .....	75
3.6.3	Plán investic .....	77
3.6.4	Plán financování.....	78
3.6.5	Plán výkazu zisků a ztrát.....	79
3.6.6	Plán výkazu cash-flow .....	80
3.6.7	Plán rozvahy.....	80
<b>4</b>	<b>Aplikace vybraných metod ocenění podniku .....</b>	<b>81</b>
4.1	Stanovení nákladů kapitálu .....	81
4.1.1	Náklady na vlastní kapitál .....	81
4.1.2	Náklady na celkový kapitál .....	84
4.2	Určení veličin NOA a NOPAT .....	85
4.3	Ocenění podniku metodou DCF-Entity .....	86
4.4	Ocenění podniku metodou EVA-Entity.....	88
<b>5</b>	<b>Zhodnocení výsledků .....</b>	<b>90</b>
5.1	Analýza citlivosti hodnoty podniku- DCF-Entity.....	90
5.2	Analýza citlivosti hodnoty podniku- EVA-Entity .....	92
5.3	Zhodnocení dosažených výsledků .....	93
<b>6</b>	<b>Závěr .....</b>	<b>95</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>97</b>

<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>100</b>
<b>Prohlášení o využití výsledků diplomové práce</b>	
<b>Seznam příloh</b>	
<b>Přílohy</b>	



# 1 Úvod

Ocenění podniku je nezbytnou součástí finančního řízení a rozhodování podniku, které v poslední době nabývá na významu. Při koupi, prodeji, vstupu podniku na kapitálový trh nebo při žádosti o poskytnutí bankovního úvěru, musí být znám odhad hodnoty společnosti. Jedním z významných důvodů je ocenění podniku pro informaci jeho vlastníků.

Cílem diplomové práce je stanovení hodnoty podniku ze zpracovatelského průmyslu ALFA IN, a. s. k 1. 1. 2018 s využitím výnosových metod, a to konkrétně s pomocí dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků *DCF – Entity* a dvoufázové metody ekonomické přidané hodnoty *EVA-Entity*. Důvodem ocenění společnosti je zjištění odhadu hodnoty pro účely případného prodeje. Celá práce je mimo úvod a závěr rozdělena do čtyř stěžejních kapitol. V první z nich je popsána metodika oceňování podniků. Nejprve jsou vysvětleny základní pojmy, které souvisí s oceňováním. Dále jsou charakterizovány jednotlivé postupy při ocenění podniku, do kterých patří – *Strategická analýza, Finanční analýza, Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, Analýza a prognóza generátorů hodnoty a Sestavení finančního plánu*. Závěr této kapitoly je věnován *Stanovení nákladů na kapitál, Metodám ocenění a Citlivostní analýzy*.

V další kapitole je charakterizována oceňovaná společnost ALFA IN, a. s. Poté je zpracována strategická analýza v rámci, které je zachycen vývoj relevantního trhu oceňovaného podniku a vývoj v čase jednotlivých makroekonomických ukazatelů. Výstupem strategické analýzy je prognóza tržeb s ohledem na dosavadní tempa růstu podniku. Dále je zpracována finanční analýza podniku, jelikož výnosové metody jsou stavěny na předpokladu nekonečného trvání společnosti. Ze strategické a finanční analýzy vychází tzv. SWOT analýza, v které jsou vypsány jednotlivé silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Poslední část této kapitoly je věnována rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, rovněž je spočítán provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření a následně je zpracován finanční plán na pět let dopředu.

V předposlední kapitole jsou nejprve stanoveny náklady kapitálu pomocí stavebnicového modelu. Poté následuje samotné ocenění podniku ALFA IN, a. s. výše uvedenými metodami.

Na závěr je provedena citlivostní analýza pro metody *DCF-Entity* a *EVA-Entity*. Zjištěné výsledky jsou zhodnoceny.

## 2 Metodika oceňování podniku

V rámci této kapitoly je popsána problematika oceňování podniku, co se týče teoretické stránky. Nejprve jsou vysvětleny základní pojmy v rámci oceňování podniku a následně jsou představeny jednotlivé hodnoty podniku a její kategorie. Dále je vyjmenován a popsán postup při oceňování. V závěru kapitoly je popsáno stanovení nákladů na kapitál a následně oceňování podniku pomocí výnosových metod.

### 2.1 Vymezení základních pojmů

Předmětem této práce je ocenění podniku. Samostatný pojem podnik se v jednotlivých literaturách různě liší, ale pro oceňovatele má největší význam definice uvedené v zákoně. Do roku 2013 byl pojem podnik charakterizován v § 5 obchodního zákoníku (Zákon č. 513/1991 Sb., Obchodní zákoník). Od 1. 1. 2014 však začal platit nový občanský zákoník, kde je pojem podnik charakterizován jako „*Obchodní závod (dále jen „závod“) je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ (Mařík, 2018)

Cílem ocenění podniku je dojít k tzv. objektivizované hodnotě, která je v praxi obvykle výsledkem kombinace hodnot získaných z celé škály oceňovacích postupů vycházejících z různých teoretických a metodologických východisek. (Dluhošová, 2006)

Existuje mnoho důvodů pro oceňování podniku a jako příklady je možné uvést – koupě a prodej podniku, vklad do nově zakládaného podniku, splynutí (fúze, konsolidace) podniku, rozdělení podniků, rozhodování o sanaci nebo likvidace společnosti, emise akcií, uvádění podniku na burzu, poskytování úvěrů, ocenění majetkových účastí společníků, ocenění pro účely zdanění, garance (záruky úvěru pojistných smluv), náhrada zda vyvlastnění. (Dluhošová, 2006)

V České republice v současné době neexistuje žádný zákon nebo předpis, který by se věnoval problematice oceňování podniku. Oceňovatelé v České republice se opírají pouze o ekonomickou teorii, ale existují určité předpisy, o kterých by měl oceňovatel vědět. Jedná se především o zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, zákon o ocenění majetku č. 151/1997 Sb. a na něj navazující vyhlášky

MFČR, metodický pokyn ČNB (dříve Komise pro cenné papíry), Evropské oceňovací standardy (EVS), Mezinárodní oceňovací standardy (IVS), anebo je možné využít i Národní standardy některých zemí (Americké oceňovací standardy US PAP, Německý standard IDW S1). (Mařík, 2018)

V České republice se v současné době problematikou oceňování zabývají znalci a odhadci majetku, a je mezi nimi značný rozdíl. Znalci se řídí zákonem č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících a pro složení zkoušky jsou jmenováni ministrem spravedlnosti nebo předsedou krajského soudu. Bývají zpravidla využíváni jako procesní účastníci u soudu, předkládají svůj názor podložený odborností a zkušeností k danému problému, ale rozhoduje soud. Naproti tomu odhadci jsou podnikatelé. Jejich činnost spadá pod obchodní zákoník a živnostenský zákon. Jedná se o volnou živnost, takže každý občan, který je plnoletý, bezúhonný a způsobilý k právním úkonům, může být odhadcem majetku, resp. podniku. Odhadci pracují pro občany a právnické osoby, s kterými uzavírají smlouvu o dílo nebo mandátní smlouvu. Odhadce nese plnou odpovědnost za eventuální vady posudku. (Kisslingerová, 1999)

## 2.2 Hodnoty podniku a její kategorie

Důležité je rozlišovat pojmy cena a hodnota. Cena je konkrétní zaplacená částka za podnik v daném čase a místě, která je určena na základě nabídky a poptávky na daném trhu, nebo pomocí fáze vývoje ekonomiky, strategie vyjednávání, psychologické faktory. Hodnota neboli objektivizovaná hodnota je částka bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje nebo nákupu, kolem které by se měla pohybovat cena. Výsledkem ocenění není zpravidla jedna hodnota, ale spíše interval hodnot (Dluhošová, 2006). Je možné rozlišit pět základních kategorií hodnot, kterými jsou tržní, investiční a spravedlivá hodnota, objektivizovaná a komplexní přístup na základě Kolínské školy.

**Tržní hodnota** je definována Mezinárodními oceňovacími standardy jako *„odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“* Tržní hodnotou se pojí otázka: *„Kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu?“* Odhadnutou částkou se rozumí cena vyjádřená v penězích, která by byla zaplacená za podnik v transakci mezi samostatnými a

nezávislémi partnery. Ocenění tržní hodnotou se využívá v případě uvádění podniku na burzu nebo v případě prodeje, kdy není známý konkrétní vlastník. (Mařík, 2018)

**Spravedlivá hodnota** je vymezena Mezinárodními oceňovacími standardy jako *„odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi dvěma konkrétními informovanými a ochotnými stranami, která odráží zájmy každé z těchto stran.“* Spravedlivá hodnota je odpověď na otázku: *„Za jakou hodnotu by bylo spravedlivé, aby byl podnik převeden mezi konkrétní dvojici subjektů?“* (Mařík, 2018)

**Investiční neboli subjektivní hodnota** *„je hodnota aktiva pro konkrétního stávajícího nebo předpokládaného vlastníka s ohledem na individuální investiční nebo provozní cíle.“* Hledá odpověď na otázku: *„Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního subjektu?“* Tato hodnota podniku poté může být vyšší nebo nižší, než je jeho tržní hodnota. Rozdíly mezi investiční a tržní hodnotou mohou být například odlišné postoje k riziku, než je obvyklé v tržním prostředí, záměrem investora proniknout na nové trhy nebo jeho očekáváním synergického efektu ze zamyšlené transakce. Investiční neboli subjektivní hodnotu je možné použít například v případě, kdy chce subjekt zjistit, zda je pro něj koupě nebo prodej podniku výhodná či nikoliv. Nebo lze ji využít při rozhodování mezi sanací a likvidací. (Mařík, 2018)

**Objektivizovaná hodnota** je podle německých oceňovacích standardů definována jako: *„hodnota, která představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“.* Objektivizovaná hodnota je odpovědí na otázku: *„Jakou hodnotu lze považovat za relativně méně spornou?“* Zatímco objektivizovaná hodnota je stavěna na předpokladu setrvání v dosavadním konceptu podniku, tak u tržní hodnoty mohou být brány v potaz jeho předpokládané zásadní změny, jsou-li akceptované trhem. Tuto hodnotu lze využít pro zjištění současné reálné bonity podniku nebo v situacích, kdy podnik žádá o bankovní úvěr. (Mařík, 2018)

**Kolínská škola** je přístupem založeným na syntéze předchozích přístupů. Kolínská škola vychází ze skutečnosti, že trh s podniky v evropském prostředí má

mnoho omezení, a proto je problematické hovořit o tržní hodnotě. Z tohoto důvodu je tento přístup založen na subjektivním postoji a zastává názoru, že ocenění nemá smysl modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích. Jedná se o funkce poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňovou. Cílem daňové funkce je poskytnutí podkladů pro daňové účely. Smyslem funkce komunikační je poskytnutí podkladů pro komunikaci s veřejností, především s investory a bankami a jedná se o funkci odvozenou. Nejdůležitější funkcí je poradenská, u které je smyslem poskytnout kupním stranám podklady a informace o maximální ceně a minimální ceně, aniž by jedna strana ze zúčastněných na transakci prodělala. V rozhodčí funkci se jedná o výkon funkce nezávislého oceňovatele, rozhodčího, který by měl alespoň odhadnout hraniční hodnoty účastníků transakce a nalézt spravedlivou hodnotu v rámci odhadnutého rozpětí. V argumentační funkci hledá oceňovatel argumenty, které mají zlepšit pozici dané strany s louží jí jako podklad pro jednání. (Mařík, 2018)

## 2.3 Postup při oceňování

Mezi základní kroky při oceňování podniku patří **sběr vstupních dat**, dále **strategická a finanční analýza**, kterými se lze posoudit celkový stav podniku, postavení na trhu, konkurenční sílu a zejména schopnost dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. Až po provedených analýzách by se měly zvolit vhodné metody ocenění a v závislosti na této volbě provést další kroky potřebné již pro konkrétní vybrané metody. (Mařík, 2018)

### 2.3.1 Strategická analýza

Podle Keřkovského a Vykytěla (2006) patří strategická analýza ke klíčové fázi oceňovacího procesu. Její hlavní funkcí je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Výnosový potenciál podniku je závislý na potenciálu vnějším a na vnitřním potenciálu, kterým podnik disponuje.

K výsledkům strategické analýzy by měly patřit odpovědi alespoň na tyto tři hlavní otázky: *„Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska? Jaký vývoj trhu, konkurence, a především z toho plynoucí vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na první otázku očekávat? Jaká rizika jsou s podnikem spojena?“*

## **Analýza vnějšího potenciálu**

Vnější potenciál lze souhrnně vyjádřit *šancemi a riziky*, které oceňovanému podniku nabízí podnikatelské prostředí – odvětví, relevantní trh, v kterém se pohybuje. Analýza vnějšího potenciálu ve zkratce tedy vychází z makroprostředí a jde o to zjistit, do jaké míry je oceňovaný podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a čelit jeho rizikům.

Jedním z důležitých kroků analýzy vnitřního potenciálu je jasné vymezení relevantního trhu, na kterém se oceňovaný podnik pohybuje, a to z hlediska produktů, území, zákazníků a také konkurence. K základním datům o trhu patří *velikost trhu*, která je zpravidla dána velikostí poptávky, tj. velikostí celkového prodeje a spotřeby. Dále k základním datům o trhu patří *vývoj trhu v časové řadě*. Ta musí být pro správnou prognózu budoucího vývoje trhu co nejdelší, zpravidla alespoň pět posledních let. Pro zjištění všech potřebných údajů je možné využít databáze Českého statistického úřadu (ČSÚ), Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO), případně České národní banky (ČNB) nebo oborových sdružení.

Dalším důležitým krokem je podrobnější hodnocení trhu prostřednictvím *analýzy atraktivit trhu*. Ta by měla přispět k lepšímu poznání šancí a rizik, které jsou spojené s daným trhem. Základními sledovanými kritérii jsou přitom růst a velikost trhu, intenzita přímé konkurence, průměrná rentabilita, substituce, bariéry vstupu, dále citlivost daného trhu na konjunkturu a struktura a charakter zákazníků (odběratelů). Výstupem analýzy vnějšího potenciálu by měla být tedy prognóza vývoje relevantního trhu na základě rozboru hlavních faktorů, které působí na jeho vývoj. Může se jednat o faktory *národohospodářské*- např. HDP, celková průmyslová výroba, spotřeba, *obecné* faktory- např. příjmy obyvatel, ceny, počet obyvatel a jejich demografická struktura, nebo faktory *specifické*- např. spotřební zvyklosti a módní trendy, technické a technologické trendy apod. Pro vlastní prognózu trhu je možné využít řadu statistických metod, jako je například analýza časových řad a jejich extrapolace, jednoduché a vícenásobné regresní analýzy či odhady budoucího vývoje na základě porovnání se zahraničím.

## **Analýza vnitřního potenciálu**

Vnitřní potenciál je vyjádřen hlavně pomocí *silných a slabých stránek* s otázkou, zda podnik má nějakou podstatnou konkurenční výhodu nebo více výhod. Do analýzy vnitřního potenciálu tedy spadá analýza konkurence oceňovaného podniku.

Na základě analýzy vnitřního potenciálu by mělo být možné posoudit do jaké míry je oceňovaný podnik schopen využít šance plynoucí z rozvoje trhu a do jaké míry je schopen účinně čelit konkurenci a možným hrozbám.

Na začátku analýzy je nezbytné stanovit tržní podíl oceňovaného podniku za určité období. Pokud nepůjde určit velikost relevantního trhu, je možné tržní podíl určit jako podíl tržeb podniku na součtu tržeb hlavních konkurentů. Dále je potřebné v rámci analýzy vnitřního potenciálu určit v jaké fázi životního cyklu se oceňovaný podnik nachází a také určit faktory ovlivňující tržní podíl. Tyto faktory se rozdělují na přímé a nepřímé. Do přímých faktorů lze zahrnout kvalita a technická úroveň (pokročilost), ceny, dostupnost, propracovaná distribuce a pružnost dodávek, servis, působivost reklamy, celkový image firmy a další. Nepřímé faktory zákazník přímo nevidí, ale nicméně mají výrazný vliv na konečný výsledek. Je sem řazený management, výkonný personál, inovace a investice.

Výsledky analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly jsou posouzení perspektivnosti oceňovaného podniku, odhad vývoje tržního podílu podniku a diskontní míra nebo jiné aspekty ocenění, které zachycuje možné riziko podniku. Výsledek analýzy může být zobrazen diagramem konkurenční síly podniku.

## **Prognóza tržeb**

Prognóza tržeb by měla vycházet z výsledku obou výše popsaných analýz. Jak stanovit výši tržeb pro plánované období je hned několik možností. Jednou z nich je prognóza tržeb, která vychází z tempa růstu. Tempo růstu tržeb oceňované podniku je možné zjistit podle vzorce:

$$\Delta T_1 = \left( \frac{\text{Velikost trhu}_t}{\text{Velikost trhu}_{t-1}} \cdot \frac{\text{Tržní podíl}_t}{\text{Tržní podíl}_{t-1}} \right) - 1, \quad (2.1)$$

kde  $\Delta T_1$  je tempo růstu tržeb oceňovaného podniku v roce  $t$ ,  $\frac{\text{Velikost trhu}_t}{\text{Velikost trhu}_{t-1}}$  je index růstu trhů v roce  $t$ ,  $\frac{\text{Tržní podíl}_t}{\text{Tržní podíl}_{t-1}}$  je index růstu tržního podílu v roce  $t$  (Mařík, 2018).



Zjištěné tempo růstu je dále potřeba porovnat s historickým vývojem tržeb oceňované společnosti. Pokud se obě tempa od sebe výrazně odlišují, je potřeba udělat korekci. Příklad prostřednictvím váženého průměru obou přístupů:

$$\Delta T = \Delta T_1 \cdot w_1 + \Delta T_2 \cdot w_2, \quad (2.2)$$

kde  $\Delta T$  je výsledné tempo růstu tržeb, které bude použito pro prognózu,  $\Delta T_1$  tempo růstu tržeb oceňovaného podniku vycházející z analýzy vnějšího a vnitřního potenciálu,  $\Delta T_2$  tempo růstu dle historického vývoje tržeb oceňované společnosti,  $w_1$  a  $w_2$  váhy přiřazené jednotlivým výsledkům, kde platí, že součet vah je roven jedné.

### **2.3.2 Finanční analýza**

Finanční analýza se využívá ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Odhaluje, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svá aktiva, zda je podnik schopen včas splácet své závazky a mnoho dalších významných skutečností (Knápková, 2013).

Finanční analýzu využívají nejen samostatní manažeři podniku, ale také investoři, obchodní partneři, státní instituce, zahraniční instituce, zaměstnanci, auditoři, konkurenti, burzovní makléři aj. Například vlastníky podniku zajímá především návratnost jejich prostředků – hodnocení rentability (ziskovosti) vloženého kapitálu. Věřitele zase zajímá likvidita podniku a jejich schopnosti splácet závazky. Státní instituce se zajímají, zda je podnik ziskový, a tudíž je schopen odvádět daně do státního rozpočtu. Konkurenty hlavně zajímají úspěšné firmy na trhu, aby se mohli inspirovat a aplikovat podobné praktiky. Potenciální investory zajímá finanční zdraví podniku, aby mohli zhodnotit jejich budoucí investiční záměry. U zaměstnanců je to zájem o vyšší mzdy, ale také o ziskovosti nebo likviditě (Knápková, 2013).

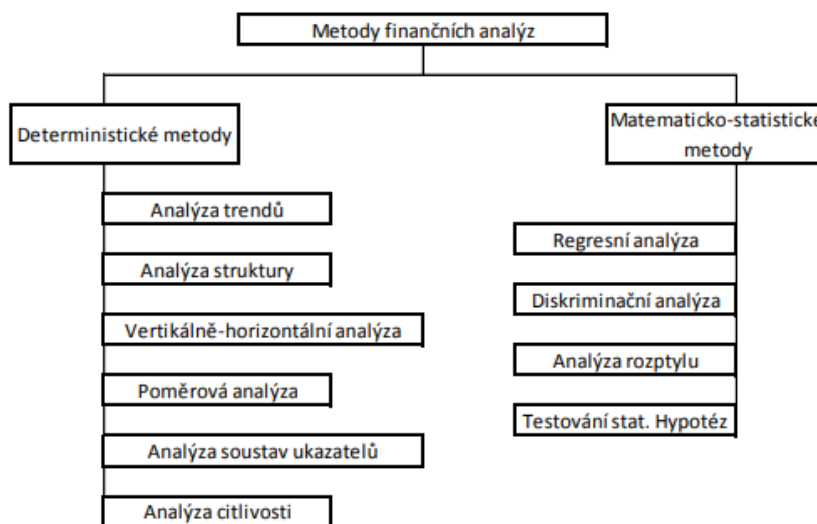
Hlavním úkolem finanční analýzy je vytěžit z účetních výkazů a dalších zdrojů relevantní informace, posoudit zdraví podniku, najít jeho slabiny, vyzdvihnout jeho silné stránky a připravit podklady pro potřebná budoucí řídicí rozhodnutí (Jiříček, 2008). V procesu ocenění hraje významnou roli, především při použití výnosových metod, které předpokládají nekonečné trvání podniku. Má-li oceňovaný podnik fungovat i do budoucna, tak je nezbytné, aby byl dostatečně rentabilní, likvidní a přiměřeně zadlužený. Základním zdrojem údajů a podkladem pro finanční analýzu jsou

rozvaha, výkaz zisků a ztrát, případně výkaz cash – flow, příloha k účetní uzávěrce komentáře odborného tisku, oficiální ekonomické statistiky apod. (Knápková, 2013)

Pro kvalitní zpracování finanční analýzy je potřeba mít přístup k informacím o podniku. Zpracování analýzy se liší podle možnosti přístupu k informacím a podle zpracovatele analýzy – interního nebo externího analytika. Lepší přístup k informacím o podniku má interní analytik – pracovník podniku, neboť si všechna potřebná a podrobná data o podniku včetně komentářů managementu podniku zjistí. Naopak je tomu u externího analytika, který není ve spojení s podnikem a musí pracovat s veřejně přístupnými daty. Podnik se může také analytika pro zpracování finanční analýzy najmout. Zde má analytik jednodušší přístup k informacím a nezávislý úhel pohledu, ale chybí mu vlastní znalost podniku (Knápková, 2013).

Dle Dluhošové (2010) metody a postupy, které se využívají při zpracování finanční analýzy, se v průběhu vývoje standardizovaly. Je možné využít řadu metod, které lze členit různými způsoby. Základním členěním je rozdělení na deterministické a matematicko-statistické metody, které je možné vidět na Obrázek 2.1.

Obrázek 2.1: Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010, str. 73)

Deterministické metody se nejvíce používají na analýzu souhrnného vývoje, pro analýzu struktury, pro kombinace trendů a struktury, a pro analýzu odchylek. Využívají se především pro menší počet období. Matematicko-statistické metody slouží především k posouzení determinantů a faktorů vývoje a k určení kauzálních závislostí a vazeb.

Vycházejí z údajů delších časových řad a bere se v úvahu statistická náhodnost dat. Jsou založeny na exaktních metodách, včetně vyhodnocení statistické spolehlivosti výsledků (Dluhošová, 2010).

Dle Jiříčka (2008) k základním metodám, které se při zpracování finanční analýzy využívají, patří:

- **analýza stavových (absolutních) ukazatelů** – **horizontální** analýza (analýza trendů) a **vertikální** analýza (procentní rozbor jednotlivých dílčích položek účetních výkazů),
- **analýza tokových ukazatelů** – **analýza** výnosů, nákladů, zisku a cash flow,
- **analýza rozdílových ukazatelů** – **ukazatel** Čistý pracovní kapitál,
- **analýza poměrových ukazatelů** – **ukazatelé** likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti, produktivity, ukazatelé kapitálového trhu, atd.,
- **analýza soustav ukazatelů**,
- **souhrnné ukazatelé hospodaření**.

### **Analýza stavových ukazatelů**

Neboli také analýza absolutních ukazatelů se využívá zejména k analýze vývojových trendů. K rozboru absolutních ukazatelů se používá analýza trendů – Horizontální **analýza**, a procentní rozbor – Vertikální **analýza**. Při provedení této analýzy nám účetní výkazy již napoví mnohé o ekonomice firmy (Jiříček, 2008).

Horizontální analýza neboli analýza vývojových trendů slouží k posouzení hodnot v čase a změn souhrnných ukazatelů – tržby, zisk, náklady, aktiva, pasiva, CF z provozní činnosti, CF z finanční činnosti, CF z investiční činnosti atd.). Z časových řad je možné zkoumat průběh změn a odhalovat dlouhodobé trendy významných finančních položek. Vypočítává se absolutní výše změn a její procentní vyjádření k předcházejícímu roku. Výpočet je následující:

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (2.3)$$

$$\text{Procentní změna} = [(U_t - U_{t-1}) \cdot 100] / U_{t-1}, \quad (2.4)$$

kde  $U_t$  značí hodnotu ukazatele,  $t$  běžný rok,  $t - 1$  předchozí rok.

Vertikální analýza neboli také procentní rozbor je vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %. Využívá se zejména při analýze aktiv a pasiv podniku (při rozboru majetkové a finanční struktury podniku), tržeb, zisku, nákladů, složek finančních toků atd. Například pro rozbor rozvahy je obvyklá jako základna zvolená celková výše aktiv (pasiv) a pro rozbor výkazu zisku a ztráty velikost celkových výnosů nebo nákladů (Knápková, 2013). Nevýhodou této metody je, že pouze konstatuje skutečnost, ale nikoliv příčiny vývoje (Jiříček, 2008). Obecný vzorec je následující:

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_t}{\sum U_t}, \quad (2.5)$$

kde  $U_t$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\sum U_t$  je velikost absolutního ukazatele.

### **Poměrové ukazatele**

Podle Jiříčka (2008) a Knápkové (2013) je analýza poměrových ukazatelů v současné době další velmi využívanou metodou finanční analýzy v podnikové praxi. Jsou analyzovány soustavy vybraných poměrových ukazatelů, které je možné třídit do určitých skupin – likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Pokud je podnik obchodován na burze, tak lze je možné použít ukazatele kapitálového trhu.

#### **A. Ukazatele likvidity**

Dle Jiříčka (2008) jsou ukazatele likvidity nejpoužívanější pro vyjádření schopnosti podniku hradit své krátkodobé závazky.

V praxi se rozlišují tři základní ukazatele likvidity – Hotovostní, Pohotová a Běžná (Celková) likvidita.

Ukazatel **celkové (běžné) likvidity** je hlavním ukazatelem, který vyjadřuje kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, pokud naráz promění všechna oběžná aktiva na hotovost. Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1,5-2,5 (Jiříček, 2008). Ukazatel celkové likvidity je možné následovně vypočítat:

$$\text{Celková likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.6)$$

Ukazatel **pohotové likvidity** vypadá následovně:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.7)$$

Vývoj tohoto ukazatele by se měl sledovat současně s ukazatelem celkové likvidity. Porovnáním se dá zjistit, která část oběžných aktiv ukazatel ovlivňuje v negativním směru. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1,0-1,5 a neměla by pod tuto hranici klesnout. Pokud se hodnota pohybuje v daném intervalu, tak podnik je schopen se vyrovnat se svými závazky, aniž by musel prodávat své zásoby (Jiříček, 2008).

Ukazatel **okamžité** nebo také **hotovostní likvidity** je nejvýznamnějším ukazatelem v krátkodobém horizontu. V čitateli se nacházejí pouze nejlikvidnější oběžná aktiva – peněžní prostředky. Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele je následující:

$$Okamžitá\ likvitida = \frac{Peněžní\ prostředky}{Krátkodobé\ závazky}. \quad (2.8)$$

Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 0,2-0,5. Čím vyšší je hodnota, tím je situace podniku příznivější, avšak hodnoty na 1,0 znamenají nerentabilní vázání prostředků na účtech (Jiříček, 2008).

Ukazatel **čistého pracovního kapitálu** bývá také řazený mezi ukazatele likvidity. Čistý pracovní kapitál lze charakterizovat jako krátkodobá (oběžná) aktiva očištěná o krátkodobá pasiva (závazky, dluhy), které musí podnik co nejdříve uhradit. Jedná se vlastně o přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky, která jsou financována z dlouhodobých zdrojů. Čím vyšší je hodnota ČPK, tím větší je likvidní schopnost podniku hradit své závazky. Pokud je ale ukazatel záporný, jedná se o nekrytý závazky (Jiříček, 2008). Výpočet čistého pracovního kapitálu je následující:

$$\check{CPK} = oběžná\ aktiva - krátkodobé\ závazky. \quad (2.9)$$

## B. Ukazatele aktivity

Ukazatelé aktivity (obratovosti) jsou další skupinou poměrových ukazatelů, který měří schopnost podniku využívat vložených prostředků. Vyjadřuje, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy, s jakou intenzitou využívají kapitál, který má k dispozici. Pokud má podnik více aktiv, než je schopen efektivně využít, zvyšují se jeho náklady spojené se skladováním. Naopak při nedostatku aktiv dochází k omezení výroby a podnik přichází o tržby (Jiříček, 2008).

Ukazatele aktivity vyjadřují dva parametry – rychlost obratu a doba obratu. Doba obratu vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu jednotlivých položek. A rychlost

obratu vyjadřuje počet obratu jednotlivých položek během sledovaného roku, resp. za jeden rok (Jiříček, 2008).

Ukazatel **rychlosti obratu celkových aktiv** patří mezi nejkompexnější ukazatele aktivity. Ukazatel vyjadřuje, jak rychle dokáže podnik otáčet vložený kapitál, jaký je obrat celkových aktiv. Vysoký obrat informuje podnik o tom, že efektivně využívá majetek (Jiříček, 2008). Vzorec je následující:

$$\text{Rychlost obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.10)$$

Co se týče obecně ukazatele **doby obratu (DO)**, tak vyjadřuje za, jak dlouho dojde v podniku k obratu daného aktiva nebo závazku ve vztahu k tržbám (Jiříček, 2008). Obecný vzorec doby obratu lze vyjádřit takto:

$$\text{Doba obratu} = \frac{x \cdot 360}{\text{Tržby}}, \quad (2.11)$$

kde  $x$  představuje danou položku – celková aktiva, zásoby, pohledávky, závazky. Výsledná hodnota je ve dnech.

V ekonomické praxi se nejčastěji používá doba obratu celkových aktiv, pohledávek, zásob nebo závazků. Například hodnota ukazatele **doby obratu celkových aktiv** vyjadřuje, za jak dlouho dojde v podniku k obratu daného aktiva ve vztahu k tržbám (Jiříček, 2008). Vzorec pro zjištění doby obratu celkových aktiv je následující:

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Tržby}} \cdot 360. \quad (2.12)$$

S ukazateli aktivity také souvisí tzv. **pravidlo solventnosti**, kde platí, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků (Jiříček, 2008).

### C. Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží jako indikátory výše rizika, který podnik nese při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Čím vyšší je zadluženost podniku, tím vyšší riziko na sebe bere, protože musí být schopen své závazky splácet bez ohledu na to, jak se mu právě daří. Určitá výše zadluženosti je užitečná, protože cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál (Knápková, 2013).

Základní ukazatelem zadluženosti je **celková zadluženost**. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 30-60 %, ale je však potřeba posoudit odvětví, ve kterém se podnik nachází (Knápková, 2013). Výpočet tohoto ukazatele je následující:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Aktiva}}. \quad (2.13)$$

**Úrokové krytí** vyjadřuje, do jaké míry jsou úroky kryty provozním ziskem (EBIT). Pokud hodnota ukazatele je vyšší než 100 %, tak podnik je efektivní, po úhradě úroků zbývá ještě vysoká část provozního zisku na financování ostatních podnikových aktivit. Pokud je hodnota ukazatele nižší než 100 %, tak podnik není schopný pokrýt úroky (Dluhošová, 2010). Výpočet ukazatele je následující:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Úroky}}. \quad (2.14)$$

Ukazatel **úrokového zatížení** je převrácenou hodnotou úrokového krytí. Vyjadřuje, jakou část zisku odčerpají úroky (Dluhošová, 2010). Vzorec pro výpočet tohoto ukazatele je následující:

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Úroky}}{\text{EBIT}}. \quad (2.15)$$

Jeden z nejdůležitějších ukazatelů finanční stability je **podíl vlastního kapitálu na aktivech**. Zde je potřeba, aby hodnota ukazatele v čase rostla, protože vyjadřuje upevňování finanční samostatnosti oceňovaného podniku (Dluhošová, 2010). Ukazatel má následující tvar:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}. \quad (2.16)$$

Dalším ukazatelem je **stupeň krytí stálých aktiv**. Jedná se o poměr dlouhodobého kapitálu – vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál, ke stálým aktivům. Hodnota tohoto ukazatele by měla být minimálně ve výši sta procent, kdy jsou pokryta veškerá stálá (aktiva dlouhodobým kapitálem) (Dluhošová, 2010). Výpočet ukazatele je následující:

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{Dlouhodobý kapitál}}{\text{Stála aktiva}}. \quad (2.17)$$

#### D. Ukazatele rentability

Ukazatelé rentability nebo také výnosnosti vloženého kapitálu vyjadřují schopnosti podniku vytvářet nové zdroje. Vyšší hodnoty ukazatele vypovídají o

dosažení většího efektu z daného kapitálu. Jedná se o vyjádření míry zisku (Knápková, 2013).

Dle Knápkové (2013) a Dluhošové (2010) je základním ukazatelem této skupiny ukazatel **rentability aktiv (ROA)**, který měří výkonnost podniku neboli produkční sílu podniku. ROA poměřuje zisk s celkovými aktivy, které jsou vloženy do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Ukazatel má následující podobu:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}}. \quad (2.18)$$

Dalším ukazatelem je ukazatel **rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE)**, který se využívá k mezipodnikovému porovnávání. Tento ukazatel informuje o výnosnosti dlouhodobých zdrojů podniku (Dluhošová, 2010). Ukazatel má následující tvar:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}. \quad (2.19)$$

Klíčovým ukazatelem pro vlastníky či akcionáře podniku při hodnocení úspěšnosti jejich investic je ukazatel **rentability vlastního kapitálu (ROE)** (Jiříček, 2008). U tohoto ukazatele je žádoucí rostoucí trend. Například při zvyšování čistého zisku společnosti, pokles úrokové míry cizího kapitálu nebo snížení podílu vlastního kapitálu na celkový kapitál. Však pokles hodnoty ukazatele znamená chybnou investiční politiku podniku, která může spočívat v kumulaci nerozděleného zisku minulých účetních období a s tím související zvyšující se podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích. Podnik tak nevyužívá volené finanční prostředky, které by mohl jinak dále zhodnocovat, například prostřednictvím kapitálového trhu (Dluhošová, 2010). Ukazatel ROE má následující tvar:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}. \quad (2.20)$$

Posledním významným ukazatelem skupiny ukazatelů rentability je ROS neboli ukazatel rentability tržeb. Tento ukazatel se doporučuje využít v rámci mezipodnikového srovnání a srovnání v čase. Čím vyšších hodnot je dosahováno, tím vyšší finanční úroveň podnik dosahuje (Dluhošová, 2010). ROS je možné vypočítat dle vzorce:

$$ROS = \frac{EAT}{\text{Tržby}}, \quad (2.21)$$



kde do *Tržeb* jsou zahrnuty – tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, a *EAT* představuje výsledek hospodaření za účetní období.

### **E. Komplexní ukazatele finanční analýzy**

Mimo jednotlivých skupin poměrových ukazatelů se pro zhodnocení finanční situace a výkonnosti podniku používají specifické modely nebo vyšší metody. K jejich zvládnutí, uplatnění těchto metod a správné interpretaci výsledků je však zapotřebí znát obecné a matematické statistiky, hlubší znalosti jednotlivých ekonomických veličin uváděných ve výkazech. Lze rozlišovat tzv. bankrotní a bonitní modely, které jsou schopny předpovědět tu skutečnost, zda podnik má šanci na přežití či nikoliv (Jiříček, 2008).

Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podnik do určité doby zbankrotuje. Tyto modely vycházejí ze skutečných údajů z ekonomické praxe – rozvaha a VZZ. Nejčastěji se vychází z předpokladu, že podnik má problém s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu. K bankrotním modelům patří například Z-skóre (Altmanův model), indexy IN (indexy důvěryhodnosti), Beaverův model nebo Tafflerův model (Jiříček, 2008).

Bonitní modely odpovídají na otázku, zda je podnik dobrý nebo špatný. Diagnostika finančního zdraví podniku se provádí pomocí bodového hodnocení za jednotlivé hodnocené oblasti hospodaření. Podnik je možné zařadit dle dosažených bodů do určité kategorie. Do bonitních modelů patří ukazatele například Tamariho model, Kralickův Quicktest nebo Argentiho model (Jiříček, 2008).

V praktické části se z komplexních ukazatelů finanční analýzy soustředím na Z-skóre (Altmanův model).

#### **Z-skóre (Altmanův model)**

Dle Dluhošové (2010) a Jiříčka (2008) je Altmanův model nejznámější a nejpoužívanější model. Vychází z diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku.

Profesor E. I. Altman při své práci vycházel z údajů podniků, které ve sledovaném období prosperovaly nebo později zbankrotovaly. Na tomto základě pak vyvinul model, který má odlišit podniky, které z největší pravděpodobnosti zbankrotují,

od podniků, kterým toto nebezpečí nehrozí. Model byl publikován v roce 1968 pro podniky, které mají akcie obchodovatelné na kapitálovém trhu. Pro ostatní podniky, které nemají akcie kótované na kapitálovém trhu, má model následující tvar:

$$Z - \text{skóre} = 0,717 \cdot x_1 + 0,847 \cdot x_2 + 3,107 \cdot x_3 + 0,420 \cdot x_4 + 0,998 \cdot x_5, \quad (2.22)$$

kde  $x_1$  je ČPK/Aktiva,  $x_2$  jsou Nerozdělené zisky/Aktiva,  $x_3$  znamená EBIT/Aktiva,  $x_4$  vyjadřuje podíl Tržní hodnoty vlastního kapitálu a Cizího zdroje, a  $x_5$  jsou Tržby/Aktiva.

Interpretace výsledku Altmanova modelu je následující. Pokud výsledná hodnota indexu je větší než 2,9, je podnik bez finančních potíží, tudíž v dobré situaci. Jestliže výsledná hodnota je v intervalu od 1,81 do 2,99 je podnik v tzv. šedé zóně nevyhraněných výsledků. Pokud se hodnota pohybuje pod 1,81, tak má podnik silné finanční problémy a čelí vysoké pravděpodobnosti bankrotu (Jiříček, 2008 a Ručková, 2015).

### 2.3.3 SWOT analýza

Dle Keřkovského (2006) a Charváta (2006) SWOT analýza je metoda, pomocí které identifikujeme silné (**Strengths**) a slabé (**Weaknesses**) stránky, které jsou reakcí na příležitosti (**Opportunities**) a hrozby (**Threats**). Silné a slabé stránky jsou výsledkem analýzy vnitřního potenciálu nebo finanční analýzy, a odpovídá nám na otázku „Jak na tom jsme uvnitř firmy.“ Příležitosti a hrozby naopak vycházejí z analýzy vnějšího potenciálu a odpovídají nám na otázku „Jak na tom jsme ve vztahu k okolnímu prostředí.“

Každý podnik má nějaké **slabé a silné stránky**, u nichž je cílem maximalizace silných a eliminace slabých stránek. V rámci této analýzy se vychází z interních záležitostí daného podniku, jako jsou například tržní pozice daného podniku, personální vybavení, technická a technologická úroveň, dodavatelé, marketing, vztahy se zákazníky, financování podniku. Všechny tyto faktory se porovnávají s konkurencí.

Naopak externí prostředí umožňuje pro daný podnik využít **příležitostí**, které nabízí, anebo naopak z tohoto prostředí mohou vyplývat **hrozby**, které pro podniky představují nějaký stupeň rizika. Příležitosti a hrozby nelze maximalizovat nebo minimalizovat, je možné pouze snížit nebo zvýšit jejich vliv na oceňovaný podnik. Cílem podniku je maximální využití příležitostí pro posílení pozice podniku na trhu. Při

analýze vnějšího prostředí se především vychází z demografických, ekonomických a kulturních faktorů, politických a legislativních vlivů, a nesmíme zapomenout na technické nebo technologické prostředí a potenciální konkurenci.

### 2.3.4 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Podle Maříka (2018) by u většiny metod při oceňování podniku měla platit zásada, pokud je to jen trochu možné, že u oceňovaného podniku se aktiva rozdělí na provozně nutná a nenutná. Aktiva provozně potřebná jsou taková aktiva, která jsou nezbytná pro základní fungování podniku. Všechna ostatní aktiva jsou pak provozně nepotřebná nebo také označována jako neprovozní. Zároveň s tím by měly být z výnosů a nákladů vyřazeny výnosy a náklady, které souvisí s těmito provozně nepotřebnými aktivy.

Důvodů pro rozčlenění majetku je hned několik. Prvním důvodem je, že neprovozní aktiva zůstávají ve společnosti nevyužita a neplynou z nich vůbec žádné, nebo jen malé příjmy. Příkladem mohou být nevyužité pozemky, peněžní prostředky, které nejsou v provozně potřebném rozsahu, dále dlouhodobě držené akcie nevyplácející dividendy, nadbytečné zásoby a kapacity, nedobytné pohledávky... Dalším důvodem jsou odlišná rizika spojená s těmito příjmy, protože mohou být odlišná od rizika hlavního provozu firmy. Třetím a zároveň posledním důvodem jsou odlišné metody k ocenění obou skupin aktiv. Provozně potřebná aktiva zůstanou stále součástí podniku a oceňují se například výnosově nebo z pohledu hodnoty jejich znovupořízení. U provozně nepotřebných aktiv platí, že by měla být oceňována samostatně. Většinou se předpokládá, že by racionální vlastník měl taková aktiva buď prodat, zlikvidovat nebo pronajmout. Taková aktiva se oceňují na základě prodejních cen podobných aktiv na trhu, nebo pomocí výnosových hodnot založené na nájemném apod. (Mařík, 2018)

#### Provozně nepotřebná aktiva

Podle Maříka (2018) jsou jako provozně nepotřebná aktiva označována: **krátkodobý finanční majetek** (krátkodobé CP buď se splatností jeden rok a kratší, nebo určené k obchodování s časovým horizontem nejdéle 12 měsíců), **peněžní majetek**, **dlouhodobý finanční majetek**, **ostatní provozně nepotřebná aktiva** (nemovitosti, které neslouží základnímu účelu podniku- služební byty, rekreační zařízení, nevyužívané pozemky, dále pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, majetek provozně málo využitelný- nepotřebné zásoby, nedobytné

pohledávky, nepotřebný dlouhodobý i krátkodobý majetek, a majetek, který je potřebný, ale firma jím disponuje v nadbytečné míře- budovy, stroje.

Pokud by nedošlo k rozdělení aktiv na provozně potřebná a provozně nepotřebná, tak by výsledné ocenění bylo s největší pravděpodobností chybné, obvykle podhodnocené, ale někdy také nadhodnocené.

### **Provozně nutný investovaný kapitál**

Dle Maříka (2018) je po rozčlenění aktiv vhodné vyčíslit kapitál investovaný do aktiv provozně potřebných neboli provozně nutný investovaný kapitál. Tato veličina slouží oceňovateli kvantifikovat předchozí úvahy o potřebných a nepotřebných aktivech v podniku a bude jedním z nejdůležitějších východisek dalších výpočtů při oceňování podniku.

Výpočet provozně nutného investovaného kapitálu vychází z účetní rozvahy podniku, kdy rozvaha je upravena ve dvou směrech. Za prvé jsou z aktiv vyřazené položky, které jsou pro daný podnik provozně nepotřebné. Za druhé jsou z oběžných aktiv vyloučené závazky, u kterých nejsme schopni vyčíslit jejich náklady (např. úroky). Typickým příkladem jsou závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, státu apod. Po vyloučení závazků se pracuje s již upraveným pracovním kapitálem. Obvykle se ještě k tomuto pracovnímu kapitálu přičítá časové rozlišení aktiv a odečítá časové rozlišení pasiv.

Provozně nutný investovaný kapitál se pak získá jako součet provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného (upraveného) pracovního kapitálu.

### **Korigovaný provozní výsledek hospodaření**

Podle Maříka (2018) pokud se nalezne v podniku provozně nepotřebná aktiva, tak je také potřeba vyloučit náklady a výnosy, které jsou s těmi aktivy spojené. Pokud se takové položky objeví, tak je potřeba tyto položky vyloučit z výsledů hospodaření. Z praktického hlediska je nejvýhodnější použít přímo provozní výsledek hospodaření. Tím bude zajištěné, že nebude například zahrnován finanční výsledek hospodaření, který je často spojený s provozně nepotřebnými aktivy.

Mezi nejtypičtější příklady položek, které je potřeba z provozního výsledku hospodaření vyloučit, patří – tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku

a materiálu (zisky nebo ztráty z prodeje majetku), odpisy budov nebo zařízení, které neslouží k hlavnímu podnikání a další významnější náklady spojené s neprovozním majetkem, výnosy a náklady, které jsou mimořádné nebo neprovozní. Ve struktuře výsledovky platné od 1. 1. 2016 (která již neobsahuje samostatně vyčíslený mimořádný výsledek hospodaření).

Naopak je potřeba k provoznímu výsledku hospodaření přidat finanční výnosy a náklady, pokud by byly spojené s provozními aktivy, mezi které patří tyto případy – výnosy z CP, pokud by byly cenné papíry ponechány v provozně potřebných aktivech, a finanční náklady, které by souvisely s běžným provozem a majetkem považovaným za provozně potřebný.

Takto upravený výsledek hospodaření budeme označovat za korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je společně s finančním plánem dalším východiskem pro ocenění podniku výnosovou metodou.

### 2.3.5 Finanční plán

Podle Maříka (2018) je finanční plán součástí podnikového plánu měl by se sestavit, pokud se oceňovatel rozhodne použít pro ocenění podniku některou z výnosových metod. Tento plán se skládá ze tří základních finančních výkazů, a to z rozvahy, výkazu zisku a ztrát a z výkazu peněžních toků.

**Projekce budoucích tržeb** by měla být podle Maříka (2018) výsledkem strategické analýzy. Budoucí tržby jsou odhadnuty na základě analýzy vnitřního a vnějšího potenciálu na základě minulého vývoje (viz kapitola 2.3.1).

**Provozní zisková marže** je další pojem, který jsem potřebný pro výsledné ocenění podniku. Provozní ziskovou marži je možné vypočítat z korigovaných provozních zisků (viz kapitola 2.3.4). V rámci výpočtu je doporučeno vycházet z korigovaného provozního výsledku hospodaření před zdaněním a před odpočtem odpisů, protože tyto položky jsou analyzovány a prognózovány v souvislosti s plánem investic do dlouhodobého majetku. Nejdříve je potřeba vyčíslit z korigovaného provozního výsledku hospodaření ziskovou marži v procentech za minulá období. Provozní zisková marže má následující tvar:

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{KPVH}{T}, \quad (2.23)$$

kde *KPVH* je korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním a odpočtem odpisů, *T* znamenají tržby.

V závěru je potřeba analyzovat faktory, které měly v minulosti vliv na ziskovou marži a odhadnout hodnoty ziskové marže do budoucnosti. *KPVH* v budoucnu je pak vypočítán jako součin prognózovaných tržeb a odhadnuté ziskové marže.

**Čistý pracovní kapitál** je dalším generátorem hodnoty, který je nutno naplánovat. Je nutné upozornit, že se nejedná o pracovní kapitál v rámci finanční analýzy. V tomto případě se od oběžných aktiv odečítá hodnota neúročeného cizího kapitálu neboli takového kapitálu, u kterého nelze explicitně stanovit náklady (např. úroky). Výpočet upraveného pracovního kapitálu je dán jako součet KFM, zásob, pohledávek, aktivního časového rozlišení a odečtem zmíněných neúročených závazků a pasivního časového rozlišení. Výše uvedené veličiny se ale započítávají pouze v provozně nutném rozsahu.

Krátkodobý finanční majetek je možné vypočítat jako součin žádoucí výše likvidity a krátkodobých závazků. U zásob, pohledávek nebo krátkodobých závazků je postup o něco složitější. Je to dáno kvůli vazbě zmíněných položek na výkony či tržby. Pokud rostou výkony, tak lze očekávat i nárůst položek a naopak. Nejprve je potřeba analyzovat náročnost výkonů na jednotlivé složky pracovního kapitálu v minulosti, a to například pomocí ukazatele doby obratu ve dnech (2.11). Poté je možné zjistit hlavní příčiny sledovaného vývoje a učinit předpoklady ohledně jejich působení do budoucnosti. V závislosti na tomto je možné odhadnout vývoj náročnosti výkonů na položky pracovního kapitálu v následujících letech. Pokud je již známá prognóza tržeb a zároveň jsou odhadnuty doby obratu jednotlivých položek, absolutní hodnotu zásob, pohledávek nebo krátkodobých závazků je možné zjistit ze vztahu:

$$položka = doba\ obratu \cdot \frac{tržby}{360}, \quad (2.24)$$

kde *položkou* se rozumí absolutní hodnota zásob, pohledávek nebo závazků. Celkový provozně potřebný pracovní kapitál je pak dán součtem těchto položek včetně odhadnuté výše provozně potřebného krátkodobého finančního majetku.

**Investiční plánování** je nejtěžší částí analýzy generátoru hodnoty, protože vývoj investic do dlouhodobého provozního majetku, výzkumu a vývoje nebo lidského

kapitálu nejsou plynulé. Pro budoucí dlouhodobý vývoj společnosti je stěžejní, zda si podnik dokáže na tyto investice vydělat. Investice je možné prognózovat například na základě konkrétních investičních plánů podniku nebo podle náročnosti koeficientu náročnosti tržeb na investice brutto, který je možné vypočítat takto:

$$k = \frac{\text{Investice brutto do provozně nutného DM}}{\text{Tržby}}, \quad (2.25)$$

kde *brutto investice* jsou investice včetně odpisů. Z toho vzorce je následně možné dopočítat výši brutto investic pro následující roky.

Hlavním cílem **plánu financování** je zjistit, zda je v podniku dostatek peněžních prostředků pro jeho následné fungování a případné rozhodnutí o dalším financování podnikových aktivit. Dále zda budou pro případné financování použity vlastní nebo cizí zdroje. Optimální kapitálová struktura je taková, že jsou průměrné náklady kapitálu (WACC) minimální. Plán financování tedy zahrnuje přijímání, čerpání a splácení úvěrů nebo případné změny základního kapitálu.

## 2.4 Stanovení nákladů kapitálů

Náklady na kapitál představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu neboli vnitřní výnosové procento. Z pohledu podniku lze je chápat jako cenu za kapitál, který je získaný pro další rozvoj činnosti. Z pohledu investora se jedná o požadavek na výnosnost, která musí být podnikem dosahována, aby nedošlo k poklesu hodnoty pro investory. Obecně celková výše nákladu kapitálu závisí na riziku jednotlivých aktiv a skládá se z bezrizikové sazby  $R_F$  a rizikové prémie  $R_P$  (Dluhošová, 2006).

### 2.4.1 Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál neboli *WACC (Weighted Average Cost of Capital)* zahrnuje dvě složky, a to náklady na cizí kapitál  $R_D$  a náklady na vlastní kapitál  $R_E$ . Ocenění podniku směřuje k tržnímu ocenění, proto by stanovení nákladů kapitálu mělo být také tržně orientováno. Pokud není dostatečně rozvinut finanční trh, tak je možné vycházet z účetních dat, a je potřeba chápat výsledné údaje jako aproximaci (přiblížení) tržním podmínkám. Náklady na celkový kapitál je možné vypočítat dle vztahu:

$$WACC = \frac{R_D (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D + E}, \quad (2.26)$$

kde  $R_D$  jsou náklady na úročený cizí kapitál,  $t$  je sazba daně z příjmu,  $D$  je úročený cizí kapitál (*Debt*),  $R_E$  jsou náklady vlastního kapitálu,  $E$  je vlastní kapitál (*Equity*),  $C=D+E$  je celkový investovaný kapitál (Dluhošová, 2006).

### 2.4.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu jsou úroky nebo kupónové platby, které je potřeba platit věřitelům. Výše úrokové sazby závisí jak na době splatnosti úvěru, tak na očekávané efektivnosti či bonitě dlužníka. Náklady na cizí kapitál se vyjadřují jako úrok, který je snížený o úspory z daní plynoucí z cizího kapitálu:

$$R_D = i (1 - t), \quad (2.27)$$

kde  $i$  je úroková míra z dluhu,  $t$  je sazba daně z příjmu.

Může se stát, že má podnik různou strukturu úvěrů, tak je možné náklady na cizí kapitál určit jako aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb placených z těchto forem cizího kapitálu. V případě externích uživatelů, kteří nemají přístup k interním podnikovým informacím, tak je možné použít odhad získaný jako podíl nákladových úroků a průměrného stavu bankovních úvěrů. V podmínkách rozvinutého kapitálového trhu se náklady dluhu odvozují z tržních cen obligací.

### 2.4.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál jsou zpravidla vyšší než náklady na cizí kapitál a důvody jsou dva. Prvním důvodem je vyšší riziko vlastníka, který vkládá prostředky do podniku než riziko věřitele. Riziko podstupované vlastníkem je vyšší proto, že prostředky do podniku vkládá na neomezenou dobu a jeho výnos není dopředu zaručen. Druhým důvodem je, že nákladové úroky jsou daňově uznatelnými náklady, snižují zisk jako základ pro výpočet daně z příjmu, a tento efekt je nazýván jako daňový štít. Určení nákladů na vlastní kapitál  $R_E$  je složitý. Pro jejich určení slouží jednak metody na bázi tržních přístupů nebo metody vycházející z účetních dat. Mezi tyto metody se řadí model oceňování kapitálových aktiv CAPM, arbitrážní model oceňování APM, dividendový růstový model a stavebnicové modely.

V praktické části je z již výše vyjmenovaných metod využit stavebnicový model.



## Stavebnicové modely

Stavebnicové modely se používají pro stanovení nákladu v ekonomice, kdy nelze použít model CAPM a arbitrážní model z důvodu obtíží při stanovení koeficientu  $\beta$ , jelikož akcie podniků nejsou obchodovány na kapitálových trzích. Proto jsou spíše využívány stavebnicové modely, kdy jsou náklady na vlastní kapitál  $R_E$  stanoveny jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových prémie. V české praxi se využívá stavebnicový model, který využívá MPO. Vychází z předpokladu modelu MM II (model autorů M. Millera a F. Modiglianiho pro vývoj nákladů na kapitál v závislosti na zadluženosti VK). Náklady celkového kapitálu pro nezadluženou firmu  $WACC_U$  jsou stanoveny pomocí tohoto tvaru:

$$WACC_U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.28)$$

kde  $R_F$  je bezriziková úroková sazba,  $R_{LA}$  je riziková přírážka za velikost podniku,  $R_{podnikatelské}$  je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko,  $R_{finstab}$  je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability (Dluhošová, 2010).

Celkové náklady zadlužené firmy  $WACC_L$  dle MM. II jsou následující:

$$WACC_L = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{D}{A} \cdot t\right), \quad (2.29)$$

kde  $WACC_U$  jsou náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy,  $D=UZ-VK$ ,  $A$  aktiva a  $t$  sazbu daně z příjmů (Dluhošová, 2010).

Náklady vlastního kapitálu  $R_E$  mají následující tvar:

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{\check{Z}}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.30)$$

kde  $UZ=VK+BU+OBL$  jsou úplatné cizí zdroje,  $VK$  je vlastní kapitál,  $BU$  jsou bankovní úvěry,  $OBL$  jsou obligace,  $A$  jsou aktiva,  $\check{Z}$  je čistý zisk,  $Z$  je hrubý zisk,  $\frac{\check{Z}}{Z}$  je daňová redukce,  $UM$  je úroková míra (Dluhošová, 2010).

Nebo je možné náklady na vlastní kapitál určit pomocí přírážek takto:

$$R_E = WACC_U + R_{finstr} = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA} + R_{finstr}, \quad (2.31)$$

Ukazatel  $R_{finstr}$  je **finanční struktura** a je možné ji vypočítat jako rozdíl mezi náklady na vlastní kapitál  $R_E$  a náklady na celkový kapitál nezadlužené firmy:

$$R_{finstr} = R_E - WACC_U, \quad (2.32)$$

Z důvodu zamezení extrémních hodnot případů autoři doporučují limity na velikost přírážky. Jestliže náklady na vlastní kapitál  $R_E$  se rovnají celkovým nákladům nezadlužené firmy  $WACC_U$ , pak odpovídá riziková přírážka  $R_{finstr}$  nule. Pokud  $R_E - WACC_U > 10\%$ , pak  $R_{finstr} = 10\%$  (Dluhošová, 2010).

Dále je potřeba stanovit jednotlivé rizikové přírážky. Pro stanovení **rizikové přírážky charakterizující velikost podniku**  $R_{LA}$  platí následující pravidlo. Pokud je hodnota úplatných zdrojů vyšší nebo rovna 3 mld. Kč, pak je velikost této přírážky rovna nule. Pokud by hodnota úplatných zdrojů byla nižší nebo rovna 0,1 mld. Kč, pak by velikost přírážky dosahovala 5 %. V případě, že výše úplatných zdrojů bude mezi 0,1 a 3 mld. Kč, pak se využije následující propočet, kdy úplatné zdroje  $UZ$  jsou vyjádřeny v mld. Kč:

$$R_{LA} = \frac{(3mld.Kč - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.33)$$

kde  $UZ$  jsou úplatné zdroje (Dluhošová, 2010).

**Riziková přírážka charakterizující produkční sílu**  $R_{podnikatelské}$  je závislá na rentabilitě aktiv (2.18), která je porovnávána s tzv. ukazatelem  $XI$ , který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Tento ukazatel je následující:

$$X1 = \frac{UZ}{A} \cdot UM, \quad (2.34)$$

kde  $UM$  je úroková míra,  $UZ$  jsou úplatné zdroje (Dluhošová, 2010).

Pokud rentabilita aktiv  $ROA$  bude vyšší než  $XI$ , pak riziková přírážka charakterizující velikost podniku bude rovna minimální rizikové přírážce charakterizující velikost podniku za odvětví, v kterém se oceňovaný podnik pohybuje. Pokud by  $ROA$  bylo nižší než 0, tak tato přírážka by byla stanovena ve výši 10 %. Pokud se hodnota  $ROA$  pohybuje mezi 0 a  $XI$ , tak bude použit propočet rizikové přírážky (Dluhošová, 2010):

$$R_{podnikatelské} = \left( \frac{X1 - ROA}{X1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.35)$$

**Stanovení rizikové přírážky finanční stability na bázi likvidity**  $R_{finstab}$  vychází z ukazatele celkové likvidity  $L3$ :

$$L3 = \frac{OA}{kr.závazky+bank.úvěry a výpomocí-dl.bank.úvěry}, \quad (2.36)$$

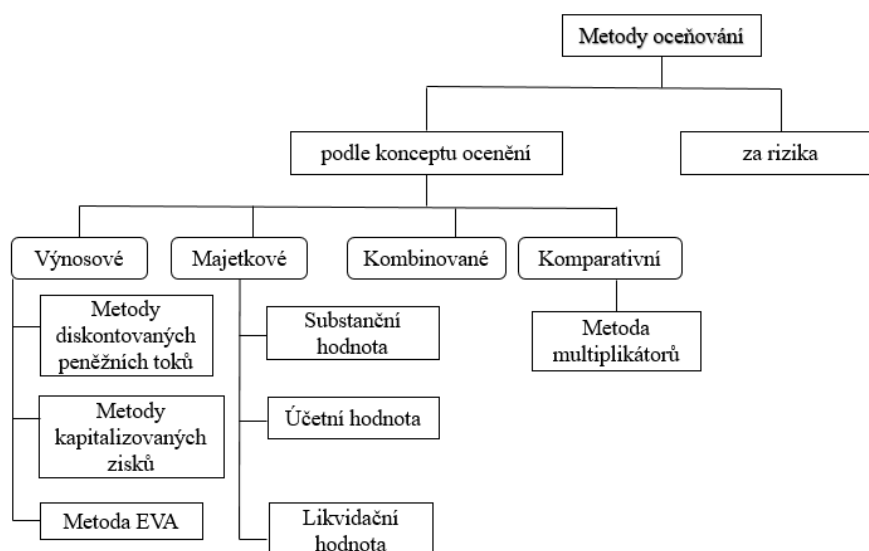
přičemž jsou stanoveny mezní hodnoty likvidity pro  $XL1=1$  a  $XL2=2,5$ . Pokud hodnota celkové likvidity klesne pod  $XL1$ , tak pak výše rizikové přírážky finanční stability bude odpovídat 10 %. Pokud by celková likvidita podniku byly vyšší nebo rovna  $XL2$ , pak by riziková přírážka byla rovna nule. V případě, že by se výše celkové likvidity pohybovala v intervalu mezi  $XL1$  a  $XL2$ , pak se vychází z tohoto vzorce (Dluhošová, 2010):

$$R_{finstab} = \left( \frac{XL2-L3}{XL2-XL1} \right)^2 \cdot 0,1. \quad (2.37)$$

## 2.5 Metody ocenění

Metod pro stanovení podniku existuje celá řada. Výběr správné metody oceňování záleží na cíli oceňování, dále také záleží na účelu ocenění a subjektivním postojem oceňovatele. Lze jednotlivé přístupy k oceňování členit dle konceptu ocenění a dle způsobu zohlednění neurčitosti a rizika. Podle metodického konceptu ocenění existuje pět základních metod, mezi které patří výnosové metody, majetkové metody, komparativní metody a kombinované metody. Schématické členění metod ocenění je možné vidět na Obrázek 2.2. (Dluhošová, 2010)

Obrázek 2.2: Přehled metod oceňování



Zdroj: Dluhošová (2006, str. 148)

V rámci této práce je podnik oceňován pomocí výnosových metod, a to pomocí metody *DCF-Entity* a *EVA*, na které se soustředím v teoretické části.

### 2.5.1 Výnosové metody oceňování

Dle Dluhošové (2006) se u výnosových metod vychází z předpokladu, že hodnota statků je určena očekávaným užtkem (zisk, dividendy, finanční toky) pro jeho držitele. Hodnota u těchto metod závisí především na definici budoucích výnosů, volbě časové horizontu a stanovení nákladu kapitálu. Mezi výnosové metody patří tři základní metody, a to metoda diskontovaných peněžních toků, metoda ekonomické přidané hodnoty a metoda kapitalizovaných zisků.

#### Metody diskontovaných peněžních toků

Metody diskontovaných peněžních toků DCF (Discounted Cash Flow) jsou založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků, které plynou z podnikatelské činnosti. Jedním z hlavních měřítek je budoucí volný peněžní tok používaný při oceňování podniku, protože s rostoucím peněžním příjmem roste i hodnota dané firmy. Prvním úkolem při ocenění pomocí DCF je vymezení budoucích peněžních toků vhodných pro ocenění, druhým je stanovení nákladu kapitálu, kterým jsou peněžní toky diskontovány, a třetím je stanovení hodnoty pomocí metody ocenění. Je možné rozlišit čtyři základní metody podniku. Jedná se o *DCF-Entity*, *DCF-Equity*, dividendový diskontní model *DDM* a metoda *APV*, z kterých jsou v praxi nejvyužívanější dvě zmiňované. (Dluhošová, 2006)

**Metoda DCF-Entity** je v českých podmínkách nejvyužívanější výnosovou metodou v rámci, které je oceňován celkový kapitál. Volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele *FCFF* je diskontován nákladem celkového kapitálu *WACC*. Základní rovnice pro volný peněžní tok *FCFF* zadlužené firmy je následující:

$$FCFF = EBIT \cdot (1 - t) + odpisy - \Delta\check{CPK} - investice, \quad (2.38)$$

kde *FCFF* značí volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele, *EBIT* provozní výsledek hospodaření, *t* je daňová sazba,  $\Delta\check{CPK}$  je změna čistého pracovního kapitálu. (Kisslingerová, 1999)

Po stanovení volných peněžních toků *FCFF* je možné získat hodnotu podniku. V této práci je použita dvoufázová metoda *DCF-Entity*, která se používá důvodu zpřesnění výpočtu. Pro první fázi lze zpravidla vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhá fáze následně začíná koncem první fáze v období, kdy se

předpokládá stabilní vývoj a nedochází například k náhlým investicím. (Kisslingerová, 1999)

Hodnota podniku se podle dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků určí dle:

$$V = V_1 + V_2, \quad (2.39)$$

kde  $V$  je celková hodnota podniku,  $V_1$  je hodnota podniku pro první fázi,  $V_2$  je hodnota podniku pro druhou fázi. Hodnota první fáze se stanoví následovně:

$$V_1 = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}, \quad (2.40)$$

kde  $V_1$  je hodnota podniku pro první fázi,  $FCFF_t$  jsou celkové volné peněžní toky v roce  $t$ ,  $WACC$  jsou průměrné náklady celkového kapitálu,  $T$  je délka první fáze. Hodnota druhé fáze se stanoví dle:

$$V_2 = \frac{PH}{(1+WACC)^T}, \quad (2.41)$$

kde  $T$  představuje délku první fáze v letech,  $WACC$  jsou průměrné náklady celkového kapitálu první fáze,  $PH$  je pokračující hodnota, která představuje hodnotu podniku pro druhou fázi a vypočte se dle:

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC-g}, \quad (2.42)$$

kde  $FCFF_{T+1}$  jsou celkové volné peněžní toky pro první rok druhé fáze,  $WACC$  jsou průměrné náklady celkového kapitálu pro druhou fázi,  $g$  je tempo růstu. (Kisslingerová, 1999)

Celkové volné peněžní toky pro první rok druhé fáze je možné vypočítat dle Gordonova vzorce:

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T \cdot (1 + g), \quad (2.43)$$

kde  $FCFF_T$  je volný peněžní tok na konci prvního období a  $g$  je tempo růstu. (Kisslingerová, 1999)

### **Metoda ekonomické přidané hodnoty**

Metoda ekonomické přidané hodnoty *EVA (Economic Value Added)* patří k novým modelům, který na rozdíl od výše uvedených modelů DCF nepracuje s cash flow, ale s ukazatelem EVA. Kisslingerové (1999)

Metoda je založena na konceptu ekonomického zisku, který se v ekonomické a finanční teorii objevuje již delší dobu. Ekonomického zisku je přitom dosahováno, pokud jsou podnikem uhrazeny nejen běžné náklady, ale také celkové náklady kapitálu zahrnující i náklady na vlastní kapitál. Ukazatel *EVA* je tudíž chápán jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o celkové náklady kapitálu, přičemž existují dva základní koncepty výpočtu, na bázi provozního zisku a hodnotového rozpětí. (Mařík, 2018)

Výpočet ukazatele *EVA* na bázi provozního zisku má následující tvar:

$$EVA_t = NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t, \quad (2.44)$$

kde  $NOPAT_t$  je čistý provozní zisk po zdanění v čase  $t$ ,  $NOA_{t-1}$  jsou čistá operační aktiva v čase  $t-1$  (hodnota  $NOA$  k počátku roku, za který se zjišťuje *EVA*, resp. hodnota ke konci minulého roku),  $WACC_t$  jsou náklady na celkový kapitál.

U výpočtu **čistých operačních aktiv *NOA*** se vychází ze zjištěných aktiv z rozvahy, které jsou upraveny. Hlavní úprava spočívá ve vyloučení provozně nepotřebných aktiv a mimořádných položek. Další úpravou je snížení celkových aktiv o neúročený cizí kapitál, kdy se tím má předejít problémům s odhadováním nákladů na tento kapitál. (Mařík, 2018)

Při určení **čistého operačního zisku po zdanění *NOPAT*** je základní zásadou zařazení takových nákladů a výnosů do jeho výpočtu, které souvisí s činnostmi odpovídajícími aktivům zařazených do *NOA*.

*Tabulka 2.1: Úprava VH z provozní činnosti na NOPAT*

1) VH z provozní činnosti
2) (-) provozní výnosy z neoperačního majetku
(+) finanční výnosy z finančního majetku zahrnutého do NOA
(+) provozní náklady na neoperační majetek
3) (+) odpisy goodwillu, má-li trvalý charakter
4) (+) původní náklady s investičním charakterem
(-) odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
5) (+) leasingová platba (původní náklad na leasing)
(-) odpisy majetku pronajatého na leasing
6) (-) neobvyklé zisky
(+) neobvyklé ztráty
7) Eliminace tvorby a rozpouštění nákladových rezerv
8) Úprava daní na úroveň <i>NOPAT</i>

*Zdroj: Mařík (2018, str. 329)*

Ocenění podniku pomocí **dvoufázové metody EVA-Entity** je následující:

$$V_E = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left( \frac{EVA_t}{(1+WACC_i)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{(WACC_{T+1}-g) \cdot (1+WACC_i)^T} - D_0 + A_0, \quad (2.45)$$

kde  $NOA_0$  jsou čistá operační aktiva k datu ocenění,  $EVA_t$  je ekonomická přidaná hodnota v čase  $t$ ,  $WACC_i$  jsou náklady na celkový kapitál v roce  $i$ ,  $EVA_{T+1}$  je ekonomická přidaná hodnota v čase  $T+1$ ,  $g$  je stabilní tempo růstu ve druhé fázi,  $D_0$  je úročený cizí kapitál k datu ocenění,  $A_0$  je neoperační aktiva k datu ocenění,  $T$  je počet let první fáze. Současná hodnota budoucích  $EVA$  je přitom tzv.  $MVA$  neboli tržní přidaná hodnota, která se stanoví dle:

$$MVA = MVA_1 + MVA_2, \quad (2.46)$$

kde  $MVA_1$  je tržní přidaná hodnota první fáze a  $MVA_2$  je tržní přidaná hodnota druhé fáze. Tržní přidaná hodnota první fáze se vypočte následovně:

$$MVA_1 = \sum_{t=1}^T \frac{EVA_t}{(1+WACC_1)^t}, \quad (2.47)$$

Tržní přidaná hodnota druhé fáze se vypočte jako:

$$MVA_2 = \frac{PH}{(1+WACC_1)^T}, \quad (2.48)$$

kde  $PH$  je pokračující hodnota a vypočítá se podle vzorce:

$$PH = \frac{EVA_{T+1}}{WACC_2 - g}, \quad (2.49)$$

kde  $EVA_{T+1}$  je  $EVA$  podniku pro druhou fázi,  $WACC_2$  jsou náklady kapitálu pro druhou fázi a  $g$  je tempo růstu. Následně se hodnota podniku vypočítá jako:

$$V = NOA_0 + MVA - D_0 + A_0, \quad (2.50)$$

kde  $D_0$  je hodnota úročených dluhu k datu ocenění,  $A_0$  jsou neoperační aktiva k datu ocenění. (Mařík, 2018)

Ocenění podniku pomocí metod  $EVA$  a  $DCF$  dávají stejný výsledek za předpokladu, že jsou v rámci obou metod použité stejné průměrné vážené náklady kapitálu, výpočet volných peněžních toků u metody  $DCF$  nevychází z účetního zisku, ale z  $NOPAT$ , v neposlední řadě musí být investovaný provozně nutný kapitál u metody  $DCF$  stejný jako  $NOA$  u metody  $EVA$ . Výhoda metody  $EVA$  spočívá v tom, že vyjadřuje hodnotu kapitálu v průběhu jednotlivých let.

## 2.6 Citlivostní analýza

Citlivostní analýza je nedílnou součástí procesu oceňování. Jde o proces, kde je zjišťována citlivost hodnoty oceňovaného podniku na změnu faktorů, které působí na tuto hodnotu. Vychází se z předpokladu, že ostatní faktory zůstávají neměnné. Danými faktory, které ovlivňují hodnotu podniku, jsou například tržby, zisk před zdaněním a úroky, výše daňové sazby, odpisy, investice, změna čistého pracovního kapitálu, náklady kapitálu. Jednofaktorovou citlivost hodnoty podniku je možné vyjádřit tímto obecným vztahem:

$$\Delta V_{\alpha}^{faktor} = V_{1+\alpha}^{faktor} - V, \quad (2.51)$$

kde  $\Delta V_{\alpha}^{faktor}$  je absolutní přírůstek hodnoty podniku  $V$  vlivem změny jednoho faktoru při neměnnosti ostatních faktorů,  $V_{1+\alpha}^{faktor}$  vyjadřuje novou hodnotu podniku při změně daného faktoru.



### 3 Charakteristika oceňované společnosti a oboru

V této části je nejprve popsána oceňovaná společnost ALFA IN, a. s. Jsou zde vyjmenovány předměty činnosti podniku, dle kterých je podnik zařazený do několika skupin v rámci klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Dále je představen historický vývoj společnosti a produkty, které podnik ALFA IN, a. s. produkuje. Další částí této kapitoly je strategická analýza v rámci, které je analyzováno makroekonomické a konkurenční prostředí společnosti ALFA IN, a. s. Výstupem je prognóza tržeb. Zároveň je také nutné posoudit finanční zdraví oceňovaného podniku, proto je zde provedená finanční analýza. Finanční zdraví podniku je analyzované horizontální a vertikální analýzou jak rozvahy, tak výkazu zisků a ztrát, vybranými poměrovými ukazateli a komplexní metodou. Veškeré silné, slabé stránky, příležitosti a hrozby společnosti ALFA IN, a. s. jsou součástí SWOT analýzy. V závěru této kapitoly je sestavený finanční plán společnosti na rok 2019-2021 na základě dosavadního vývoje a zhodnocení veškerých analýz.

Pro zpracování této kapitoly jsou použity zejména stránky České národní banky, Českého statistického úřadu, Ministerstva průmyslu a obchodu, společnosti ALFA IN, a. s. a její konkurence, a jejich výročních zpráv uveřejněných na webových stránkách justice.cz.

#### 3.1 Základní charakteristika společnosti ALFA IN, a. s.

Společnost ALFA IN, a. s. byla založena managementem firmy 29. července 1998 společně se společností ENVINET, a. s. V roce 2002 se podnik přestěhoval do vlastních prostor v novém areálu v průmyslové zóně Nová Ves, který byl postaven na tzv. zelené louce. Zde bylo vybudováno zázemí pro obchod, vývoj, výrobu a logistiku společnosti.

Společnost ALFA IN, a. s. je od svého založení tradičním českým výrobcem a prodejcem *svařovacích strojů, plasmových řezacích strojů, transformátorů, a plynových filtrů*. Postupem času podnik svoji výrobu rozšiřoval, kdy v roce 2010 podnik převzal výrobu a vývoj *elektrocentrál* známých pod značkou MEDVED. Již několik let je společnost také největší dodavatel technologie *orbitálního svařování značky ORBITEC* jak v České republice, tak také na Slovensku. Jedná se o špičkovou technologii tigového svařování trubkových sítí využívaných například ve farmacii,

potravinářském průmyslu apod. Dále jako systémový integrátor realizují ***komplexní dodávky a instalace automatizovaných a robotizovaných pracovišť*** určených nejen pro svařování. V poslední době se společnost zaměřuje také na ***CNC plasmové řezání***, které jsou podnikoví technici schopni instalovat přímo do provozu u zákazníka. V roce 2012 společnost úspěšně doplnila sortiment o ***rotační a turbínové plynoměry***. V roce 2013 se podnik stal výhradním dovozcem vysoce kvalitních ***svařovacích hořáků PARKER***.

Obchodní aktivity společnosti ALFA IN, a. s. sahají daleko za hranice České republiky. Produkty podniku se exportují jak do evropských, tak mimoevropských zemí, jako jsou například Austrálie, Indie, Velká Británie, Portugalsko, Španělsko, Francie, Nizozemí, Švýcarsko, Rakousko, Itálie, Německo, Polsko, Slovensko, Chorvatsko, Srbsko, Estonsko, Lotyšsko, Rusko, Ukrajina, Rumunsko, Bulharsko a Alžírsko. ALFA IN, a. s. vyrábí jednak pod svojí značkou ALFA IN, tak také pod soukromými značkami řady renomovaných firem z oboru svářecí techniky. Významným odběratelem plynoměrů je například nadnárodní společnost RWE. V oblasti plynových filtrů je podnik největším dodavatelem na českém a slovenském trhu.

S výroby společnosti ALFA IN, a. s. se můžeme především setkat v průmyslových podnicích, železárnách, jaderné elektrárně, na stavbách nebo v regulačních stanicích. Překvapivě se s nimi také můžete setkat i na místech, jako je Městské divadlo Brno, Slovenské národní divadlo, Akademie výtvarných umění, Česká polární stanice na Špicberkách a mnoho dalších.

Budoucnost společnosti ALFA IN, a. s. je především v nových vlastních výrobcích a jejich inovacích, v lidech, která je založená na slušnosti a společenské odpovědnosti. Podnik ALFA IN, a. s. si také nové technologie vyvíjí. Například stroj na CNC plasmové řezání si podnik sám vyvinul. Dalším vývojem podniku je vlastní zařízení a uživatelské rozhraní pro pulsní MIG/MAG zdroje. Důležité je také zaškolení a seznámení zákazníků s produkty a odborné poradenství. Proto společnost potřebuje kvalifikované, poctivé a „zapálené“ zaměstnance, protože v kvalitních výrobcích a lidech vidí podnik svou budoucnost. V roce 2013 podnik rozšířil své sídlo v Nové Vsi o novou halu, která slouží především pro činnost v oblasti robotizace a automatizace, a CNC řezacích portálů. Od roku 2000 má společnost ALFA IN, a. s. zavedený funkční a certifikovaný systém řízení kvality podle ISO 9001. Mezi své cíle společnost zahrnuje výrobu kvalitních svařovacích a řezacích přístrojů, a zavádění robotizace a automatizace

do provozu, protože pomáhají výrobcům (zákazníkům) ke zvyšování produktivity a především kvality. Jejich technické a vývojové oddělení modeluje nové produkty a navrhuje inovace v 3D programu. Výrobní oddělení je moderně zařízeno a poskytuje příjemné pracovní podmínky. Vyrobené stroje jsou před expedicí kontrolovány podle předepsaného postupu na oddělení výstupní kontroly a poté výsledky veškerých kontrol jsou zaznamenány a archivovány. Obchodní oddělení nabízí své služby pro tuzemské a také pro zahraniční zákazníky. Jejich obchodní a aplikační technici poskytují poradenství v sídle podniku, u obchodních partnerů anebo přímo u zákazníků. Pro svoji síť prodejců společnost ALFA IN, a. s. organizuje každoročně školení obchodních partnerů, kde seznamují účastníky s novinkami a obsluhou jimi vyráběného a nabízeného zboží, a také s obchodními podmínkami. Servisní oddělení zajišťuje komplexní záruční i pozáruční servis. Bezproblémový chod výroby, expedice a servisu je vizitkou dobře fungující logistikou společnosti. Od založení firmy bylo vytvořeno kompletní technické a personální zázemí v oblasti vývoje, výroby, skladování, obchodu, expedice a servisu všech těchto činností. Společnost ALFA IN, a. s. je odhodlána rozvíjet svoji činnost v tuzemsku a v zahraničí postavenou na kvalitních, zajímavých produktech a službami. A dlouholetý úspěch podnik přiřazuje především svým zaměstnancům s bohatými zkušenostmi.

Základní kapitál společnost ALFA IN, a. s. je 1 000 000 Kč, který je v plné výši splacený. Základní kapitál je rozdělený do 1 000 ks akcií v nominální hodnotě 1 000 Kč. Akcie jsou v listinné podobě vydané na jméno majitele a jsou převoditelné s předchozím souhlasem představenstva. Společnost ALFA IN, a. s. je zapsána v Obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně v oddílu B, vložka číslo 2702. Rozvoj firmy majitelé financují pouze z vlastních zdrojů a případně pomocí bankovních úvěrů. Společnost není zastáncem dotací v soukromém podnikání z důvodu finančně náročného a zdlouhavého procesu, a z důvodu pokřivení konkurenčního prostředí. Z původních 25 zaměstnanců se firma rozrostla na dnešních 48 zaměstnanců.

Předmětem podnikání společnosti ALFA IN, a. s. podle Úplného výpisu z obchodního rejstříku z webových stránek justice.cz je výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů, obchodní činnost- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, zámečnictví, kovoobráběčství, reklamní činnost, školicí činnost, poskytování softwarových služeb, zprostředkovatelská činnost, výroba elektrických

strojů a přístrojů, zámečnictví, nástrojářství, obráběčství, výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení, výroba, obchod a služby.

## **3.2 Strategická analýza podniku**

V této části práce je postupně popsána analýza vnějšího potenciálu a analýza vnitřního potenciálu. Nejprve je vymezeno odvětví, ve kterém se společnost ALFA IN, a. s. pohybuje. Následně je definováno makroprostředí a jsou představeny hlavní ukazatele ovlivňující vývoj tržeb podniku. Na závěr je vypočten tržní podíl společnosti a odhadnuto tempo růstu tržeb podniku.

### **3.2.1 Analýza vnějšího potenciálu**

Při sestavení analýzy vnějšího potenciálu je nejdůležitější správně vymezit relevantní trh, ve kterém se oceňovaný podnik ALFA IN, a. s. nachází. Výše představený podnik se primárně nejvíce zabývá výrobou svařovací techniky. Proto v rámci této práce je podnik zařazen do odvětví dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE, skupiny C, oddílu s číselným označením 27.9- Výroba ostatních elektrických zařízení. Dalšími a zároveň vedlejšími produkty společnosti jsou elektrocentrály, plynové filtry, rotační a turbínové plynoměry, a CNC plasmové řezání. Ty dle klasifikace CZ-NACE zařazujeme do skupiny C, oddílu s číselným kódem 25- Výroba kovových konstrukcí, výrobků, kromě strojů a zařízení, 26.3- Výroba komunikačních zařízení, a 28- Výroba strojů a zařízení j.n. Doplnkovými službami oceňované společnosti ALFA IN, a. s. jsou instalace a opravy jejich produktů (dle CZ-NACE číselné označení 33), a prodej produktů (dle CZ-NACE skupina G s číselným kódem 46).

Zde je možné vidět podrobný přehled předmětů činností společnosti ALFA IN, a. s. dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE:

- 25620- Obrábění,
- 25730- Výroba nástrojů a nářadí,
- 25110- Výroba kovových konstrukcí a jejich dílů,
- 27110- Výroba elektrických motorů, generátorů a transformátorů,
- 28140- Výroba ostatních potrubních armatur,
- 28240- Výroba ručních mechanizovaných nástrojů,

- 26300- Výroba komunikačních zařízení,
- 27900- Výroba ostatních elektrických zařízení,
- 33- Opravy a instalace strojů a zařízení,
- 466- Velkoobchod s ostatními stroji, strojním zařízením a příslušenstvím.

Pro výpočet průměrného růstu tržeb relevantního odvětví se vychází z údajů a statistik z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu.

V této části práce se pracuje s celkovým objemem tržeb odvětví výše uvedené skupiny s číselným označením 27.9- Výroba ostatních elektrických zařízení. Vývoj tržeb relevantního trhu ve sledovaném období 2012-2017 je zobrazen v Tabulka 3.1. V této tabulce je také vyčísleno průměrné tempo růstu tržeb, které činí 26,04 %. Tempo růstu je vypočteno jako vážený průměr, kdy nejnižší váhy jsou přiřazeny nejstarším obdobím, a největší váha je přiřazena hodnotě za rok 2017. Průměrné tempo růstu tržeb je také vypočtený pro následující prognózu tržeb oceňovaného podniku ALFA IN, a. s.

*Tabulka 3.1: Vývoj relevantního trhu 2012-2017*

<b>Rok</b>	<b>Tržby v odvětví (v tis. Kč)</b>	<b>Tempo růstu tržeb odvětví (%)</b>	<b>Váhy (%)</b>
2012	21 471 544		
2013	25 842 440	20	12
2014	28 777 944	11	18
2015	27 213 846	-5	21
2016	26 299 455	-3	23
2017	50 071 355	90	26
	<b>Vážený průměr</b>	<b>26,04 %</b>	

*Zdroj: www.mpo.cz, vlastní zpracování*

V Tabulka 3.1 je možné vidět, že tržby relevantního trhu ve sledovaném období byly v letech 2015 a 2016 klesající. Největší nárůst byl zaznamenán v roce 2017, kdy dosáhl hodnoty 90 %.

V rámci analýzy vnějšího potenciálu je také nutné posoudit vývoj makroekonomických ukazatelů. V práci je posouzen vývoj hrubého domácího produktu (HDP), vývoj inflace a vývoj nezaměstnanosti ve sledovaném období 2012-2017. U každého vybraného makroekonomického ukazatele je uvedena prognóza jeho budoucího vývoj, která je zásadní pro vývoj tržeb oceňovaného podniku ALFA IN, a. s.

**Hrubý domácí produkt (HDP)** patří k nejdůležitějšímu a nejsledovanějšímu makroekonomickému ukazateli, který měří výkonnost ekonomiky. HDP je součet peněžních hodnot konečných výrobků nebo služeb, které byly vyprodukovány během určitého období (zpravidla jednoho roku) výrobními faktory na území dané země. Máme dva druhy hrubého domácího produktu, a to nominální a reálné HDP. Nominální HDP je uváděn v běžných cenách, které převládají na trhu v době, za kterou je HDP počítán. Reálný hrubý domácí produkt je uváděn v stálých cenách, to znamená v cenách výchozího roku.

Za sledované období 2012-2017 je vývoj HDP České republiky uvedený v Tabulka 3.2.

*Tabulka 3.2 Vývoj HDP ve sledovaném období 2012-2017*

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>HDP v běžných cenách (mld. Kč)</b>	4 041,9	4 077,3	4 261,1	4 477,0	4 712,9	5 049,9
<b>HDP v cenách předchozího roku (mld. Kč)</b>	4 000,7	3 981,3	4 089,4	4 306,5	4 412,1	4 601,1
<b>Tempo růstu HDP, reálně (%)</b>	-1,2	-0,9	2	4,3	2,3	4,5

*Zdroj: [www.kurzy.cz](http://www.kurzy.cz), ČSÚ*

Rok 2012 byl pro ekonomiku České republiky rokem další recese. Za rok 2012 se česká ekonomika propadla o 1,2 %. Důvodem pádu do recese podle většiny ekonomů byla utlumená domácí poptávka.

V roce 2013 nepříznivé vývojové tendence české ekonomiky pokračovaly. Hrubý domácí produkt (HDP) klesl v úhrnu o 0,9 %, což bylo obdobné s rokem 2012. Za snížení výkonnosti stejně jak v roce 2012 mohla slabá poptávka (resp. investice). V roce 2013 se na poklesu hrubého domácího produktu také podílel výsledek zahraničního obchodu vlivem výrazného poklesu vývozu v prvním čtvrtletí v kombinaci se silným nárůstem dovozu ve třetím čtvrtletí. V listopadu roku 2013 zahájila Česká národní banka tzv. devizové intervence, protože chtěla po druhé recesi v roce 2012 podpořit ekonomický růst, domácí spotřebu a exporty. Dalším důvodem intervencí Českou národní bankou byla obava z deflace. ČNB intervenovala za slabší korunu, kdy docházelo k masivnímu prodeji české koruny za eura, a tím udržovala kurz koruny uměle nad hranicí 27 Kč.

V roce 2014 započalo oživení ekonomiky České republiky, kdy v úhrnu za celý rok se HDP ČR zvýšil o 2 %. Důvodem ekonomického růstu byla ochota ekonomických subjektů více utrácet, došlo k uvolnění trhu práce a k růstu disponibilního důchodu, a zvýšila se důvěra obyvatelstva více utrácet.

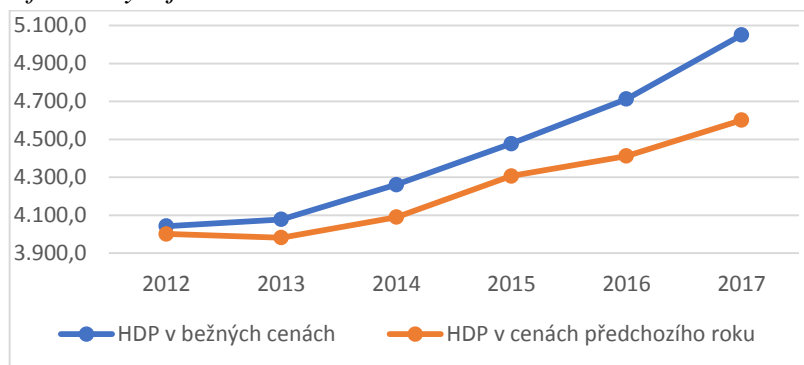
Co se týče dalších sledovaných let 2015-2017, tak i v těchto letech docházelo k ekonomickému růstu. V roce 2015 se HDP zvýšil o 4,3 %, a tudíž Česká republika patřila v roce 2015 k nejrychleji rostoucím zemím EU. Vyšší přírůstek HDP měla pouze Malta (+6,3 %). K růstu v roce 2015 přispěly všechny složky poptávky, investice, spotřeba domácností.

V roce 2016 HDP vzrostl o 2,3 %. Růst byl podpořen především rostoucími výdaji domácností na konečnou spotřebu, dále růstem kladného přebytku bilance zahraničního obchodu. Ve srovnání s rokem 2015 se tempo růstu HDP zpomalilo a hlavní příčinou byla pouze vysoká srovnávací základna roku 2015.

Hrubý domácí produkt v roce 2017 vzrostl o 4,5 % a jedná se o druhou nejvyšší hodnotu od roku 2007. V porovnání s meziročním růstem HDP loňského roku, tempo růstu HDP v roce 2017 zesílilo. Příčinou posílení HDP byl růst domácí spotřeby, zahraniční poptávka a investiční aktivita. Za zmínku také stojí informace, že v dubnu 2017 skončily devizové intervence.

Co se týče prognózy hrubého domácího produktu, tak by reálné HDP mělo stále meziročně růst. V roce 2018 došlo k mírnému zpomalení tempa růstu HDP na 2,4 % a nominální hodnota českého HDP by měla za rok 2018 atakovat hodnotu 5 200 mld. Kč. Podle prognóz ČNB by reálné HDP mělo v roce 2018 meziročně růst o 2,8 %, v roce 2019 o 2,9 % a v roce 2020 dokonce o 3,0 %. Do budoucnosti je stále plánován ekonomický růst, který by měl pozitivně ovlivnit i tržby relevantního trhu a tržby oceňovaného podniku. Vývoj hrubého domácího produktu ve sledovaném období 2012–2017 v běžných a stálých cenách je možné vidět v Graf 3.1.

*Graf 3.1: Vývoj reálného a nominálního HDP za období 2012-2017*



*Zdroj: www.kurzy.cz, vlastní zpracování*

**Inflace** je další sledovaný makroekonomický ukazatel, protože se promítá do cen vstupů a výstupů firem, které působí na relevantním trhu. Inflace se často definuje jako zvyšování cenové hladiny, kdy následkem je snižování kupní síly peněz. Opakem inflace je deflace, u které dochází k poklesu cenové hladiny. Inflace se měří pomocí cenových indexů. Mezi nejznámější cenové indexy patří index spotřebitelských cen CPI, cenový index výrobců PPI nebo implicitní cenový deflátor. Procentní změna daného cenového indexu za určité období pak vyjadřuje míru inflace.

V Tabulka 3.3 je možné vidět, jak se vyvíjela za sledované období 2012-2017 míra inflace v České republice.

*Tabulka 3.3: Vývoj míry inflace za období 2012-2017*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Míra inflace (%)</b>	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5

*Zdroj: www.kurzy.cz*

Míra inflace v roce 2012 dosáhla hodnoty 3,3 %, což bylo nejvíce od ekonomické krize v roce 2008, a Česká republika patřila k zemím evropské unie s největší inflací. Důvodem, proč měla ČR tak vysokou inflaci byla změna snížené sazby DPH z 10 % na 14 %, která se projevila v růstu cen energií a potravin, a dalším důvodem byl růst nákladů na bydlení.

V roce 2013 míra inflace dosáhla hodnoty 1,4 %, protože docházelo ke zpomalování meziročního růstu cen. Jak již už bylo výše zmíněno, tak v listopadu roku 2013 ČNB přistoupila ke kurzovým intervencím, které se projeví rychlým zdražením elektroniky, pohonných hmot a některých potravin. Míra inflace v roce 2012 byla nejnižší za poslední čtyři roky.



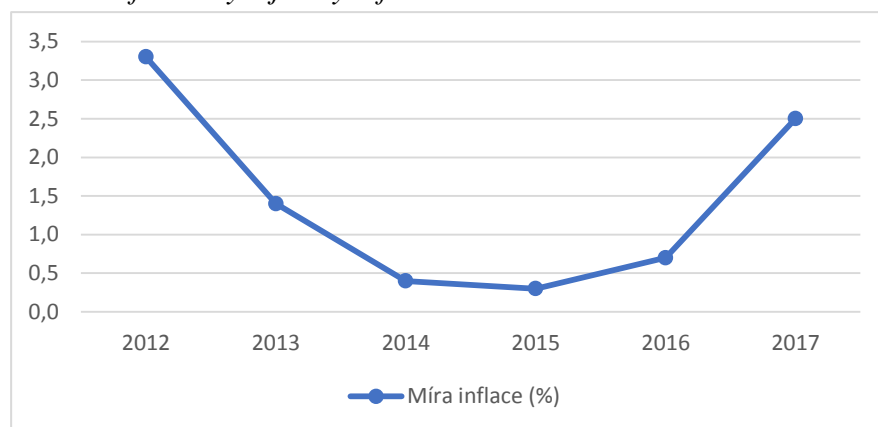
V letech 2014 a 2015 pokles míry inflace pokračoval, kdy míra inflace klesla v roce 2014 na 0,4 % a následně v roce 2015 na pouhých 0,3 %. V roce 2016 byla průměrná roční míra inflace 0,7 % a to je nejvíce za poslední tři roky.

V roce 2017 přešla ČNB k cílování inflace. V České republice byl inflační cíl 2 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  %. Za rok 2017 byla průměrná roční míra inflace 2,5 %. Inflace se tedy nacházela v horní polovině tolerančního pásma dvouprocentního cíle ČNB.

V roce 2018 míra inflace dosáhla hodnoty 2,1 %. Dle prognózy ČNB bude míra inflace v roce 2019 2,1 % a v roce 2020 se očekává inflace ve výši 1,6 %.

Postupný vývoj míry inflace ve sledovaném období je možné vidět v následujícím Graf 3.2.

*Graf 3.2: Vývoj míry inflace v období 2012-2017*



*Zdroj: www.kurzy.cz, vlastní zpracování*

Další ukazatel, který je nutné sledovat, je **obecná míra nezaměstnanosti**. Obecná míra nezaměstnanosti vyjadřuje podíl počtu nezaměstnaných na celkové pracovní síle a je uváděna v procentech. V Tabulka 3.4 je možné vidět vývoj obecné míry nezaměstnanosti za sledované období 2012-2017.

*Tabulka 3.4: Vývoj nezaměstnanosti a průměrné mzdy v odvětví*

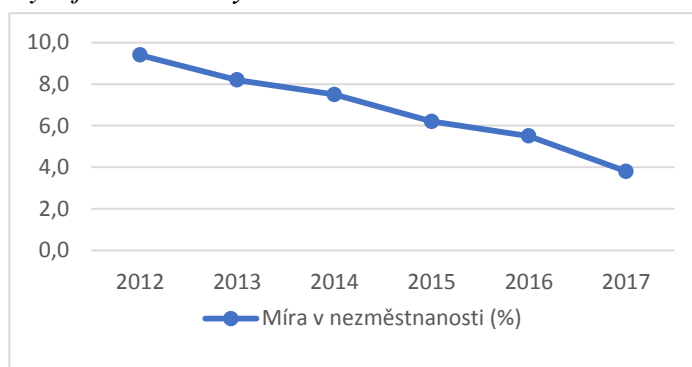
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Obecná míra nezaměstnanosti (%)</b>	9,4	8,2	7,5	6,2	5,5	3,8
<b>Průměrná mzda v CZ-NACE 27 (Kč)</b>	25 395	25 694	26 031	27 184	28 255	30 345

*Zdroj: www.kurzy.cz, MPO*

V roce 2012 se obecná míra nezaměstnanosti pohybovala okolo 9,4 %. Důvodem vysoké míry nezaměstnanosti byla probíhající recese, kdy na trhu práce přibýlo nejvíce osob dlouhodobě nezaměstnaných. Co se týče období od roku 2013-2017 tak obecná míra nezaměstnanosti klesala z důvodu ekonomického růstu. Jak můžete vidět v Tabulka 3.4, tak ve sledovaném období 2012-2017 také postupně rostla průměrná měsíční mzda v odvětví CZ-NACE 27.

Česká republika se v posledních letech může pyšnit nejnižší nezaměstnaností v historii. Za hlavní faktor se považuje svižný růst české ekonomiky v posledních letech. Během roku 2018 se obecná míra nezaměstnanosti pohybovala okolo 2,8 %. S příchodem zimy, ale nezaměstnanost vzrostla na 3,1 %, z důvodu ukončení sezónních prací v zemědělství nebo stavebnictví. Dle prognózy VŠPS by se obecná míra nezaměstnanosti měla v letech 2019 a 2020 pohybovat okolo 2,2 %. Vývoj nezaměstnanosti je také možné vidět v Graf 3.3.

*Graf 3.3: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v období 2012-2017*



*Zdroj: [www.kurzy.cz](http://www.kurzy.cz), vlastní zpracování*

### **3.2.2 Analýza vnitřního potenciálu**

Analýza vnitřního potenciálu neboli také analýza konkurenční síly podniku se skládá z identifikace hlavních konkurentů, stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku ALFA IN, a. s. a prognózy tržního podílu podniku.

Jak už bylo výše řečeno, tak mezi hlavní produkt společnosti ALFA IN, a. s. se řadí svařovací stroje a jejich příslušenství – brusky pro broušení elektrod, přepouštěcí hadice, chladicí kapaliny, samozatmívací svařovací masky, ocelové pětilitrové láhve, magnety, odsávač škodlivin při svařování, redukční ventily, spořiče plynu, svařovací vozíky a čistící systémy svárů a svařovací techniky. Co se týče sortimentu svářecí techniky, tak se společnost více soustřeďuje na střední až vyšší třídu zboží. Nabízí tzv.

profi svařovací stroje, u kterých se pořizovací cena pohybuje od 20 tis. Kč do 100 tis. Kč. Svářecí stroje od společnosti ALFA IN, a. s. například využívají firmy svařující konstrukce, podniky, které vyrábí lodě, dělníci na stavbách nebo dílny, opravy a montovny, které nejsou robotizované. V nabídce oceňovaného podniku jsou také svářecí stroje s nižší pořizovací cenou, které jsou určeny pro domácí účely.

Hlavním a největším konkurentem společnosti ALFA IN, a. s. je v současné době podnik **KÜHTREIBER, s. r. o.** Jedná se o českou společnost, která se zabývá vývojem, výrobou a prodejem svařovací techniky a příslušenství – svařovací zamožatmívací masky, svařovací hořáky, náhradní díly svářecích hořáků a svařovacích strojů, a elektrody. Podnik má sídlo nedaleko Třebíče stejně jak oceňovaný podnik ALFA IN, a. s. Jednou z konkurenčních výhod této společnosti je, že se jedná o známější značku svářecí techniky, než je značka ALFA IN. Co se týče porovnání cen a technologií obou podniků, tak rozdíly nejsou.

Dalším konkurentem v oblasti výroby svářecí techniky je společnost **OMICRON – svářecí stroje, s. r. o.** Tento podnik v 80. letech jako první zkonstruoval první svářecí poloautomaty, které později v 90. letech převzala do výroby řada trebíčských firem – ALFA IN, a. s., Kühtreiber, s. r. o. Firma nabízí široký sortiment svářecí techniky od „hobby“ modelů až po „profi“ modely a patří v dnešní době k méně známé značce. Do konkurenčních výhod bychom mohli zařadit širší sortiment svářecích pro domácí účely.

Třetím konkurentem oceňované společnosti ALFA IN, a. s. je podnik **EINHELL, s. r. o.** Jedná se o německou společnost, která patří mezi největší světové výrobce elektrického a ručního nářadí pro dílnu, zahradu a domácnost. V nabídce najdeme široký sortiment od vrtaček, brusek, pil, fréz, sekaček až po svářecí techniku a její příslušenství, které je určeno pro domácí využití.

V Tabulka 3.5 je možné vidět vývoj tržního podílu společnosti ALFA IN, a. s. stanoveny jako podíl tržeb oceňovaného podniku na výkonech odvětví CZ-NACE 27.9 uvedených v Tabulka 3.1. Z relativních změn tempa růstu tržního podílu společnosti ALFA IN, a. s. je vypočten jejich vážený průměr, který činí -4,43 %. Váhy jsou opět stanoveny jak při stanovení průměrné změny tržeb relevantního trhu. Největší váha je přiřazena roku 2017 a nejnižší váha nejvzdálenějšímu roku 2013.

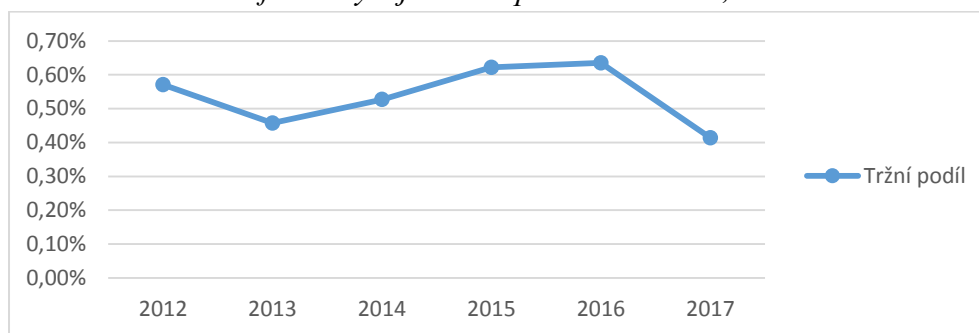
Tabulka 3.5: Vývoj tržního podílu ALFA IN, a. s. 2012-2017

Rok	Tržby ALFA IN, a. s. (tis. Kč)	Tržní podíl (%)	Relativní změna TP (%)	Váha (%)
2012	122 547	0,57		
2013	118 203	0,46	-19,86	12
2014	151 633	0,53	15,20	18
2015	169 267	0,62	18,05	21
2016	167 007	0,64	2,10	23
2017	207 273	0,41	-34,81	26
			<b>Vážený průměr</b>	<b>-4,43 %</b>

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Vývoj tržního podílu oceňovaného podniku je možné vidět v Graf 3.4.

Graf 3.4: Vývoj tržního podílu ALFA IN, a. s.



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

V analýze vnitřního potenciálu je také potřeba vyčíslit relativní změny tržeb oceňované společnosti ALFA IN, a. s. Průměrná změna tržeb podniku je ve sledovaném období 13,07 %. Hodnota byla vypočtena pomocí váženého průměru, kdy nejaktuálnějšímu roku byla přidělena největší váha. V Tabulka 3.6 je možné vidět veškeré údaje pro výpočet váženého průměru relativní změny tržeb oceňované společnosti ALFA IN, a. s.

Tabulka 3.6: Historický vývoj tržeb společnosti ALFA IN, a. s. 2012-2017

Rok	Tržby ALFA IN, a. s. (tis. Kč)	Relativní změna (%)	Váha (%)
2012	122 547		
2013	118 203	-3,54	12
2014	151 633	28,28	18
2015	169 267	11,63	21
2016	167 007	-1,34	23
2017	207 273	24,11	26
		<b>Vážený průměr</b>	<b>13,07 %</b>

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

### 3.2.3 Prognóza tržeb

Posledním krokem v rámci strategické analýzy je prognóza tržeb společnosti. Pro ocenění podniku je prognóza tržeb jedna z nejdůležitějších kroků. Odhad tržeb by měl být výstupem analýzy a prognózy relevantního trhu a vnitřního potenciálu.

Prvním krokem je potřeba stanovit průměrné tempo růstu dle vzorce (2.1), které vyšlo za sledované období 2012-2017 ve výši 20,46 %. Z historického vývoje tržeb společnosti ALFA IN, a. s. dle Tabulka 3.6 průměrné tempo růstu tržeb vyšlo 13,07 %. Po jejich následném porovnání se zjištěná tempa růstu od sebe odlišují, tak byla provedena korekce prostřednictvím váženého průměru obou přístupů dle vzorce (2.2). První hodnota zohledňuje také relevantní trh, který má na vývoj tržeb společnosti velký vliv, proto ji je přiřazena váha 0,7. Druhá hodnota historický vývoj tržeb zohledňuje pouze vývoj tržeb podniku, proto je této hodnotě přiřazena nižší váha 0,3. Součet vah musí být roven jedné. Po dosazení do vzorce (2.2) je vypočteno tempo růstu tržeb pro následující období ve výši **18,24 %**.

## 3.3 Finanční analýza podniku

Tato podkapitola je věnovaná především k posouzení finančního zdraví podniku. Hlavními zdroji pro sestavení finanční analýzy je rozvaha a výkaz zisků a ztrát podniku ALFA IN, a. s. za období 2012 až 2017, které jsou součástí Přílohy č. 1 a Přílohy č. 2. V práci je provedena horizontální a vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů a komplexní analýza.

### 3.3.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

V této části práce je provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy společnosti ALFA IN, a. s.

#### Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza rozvahy společnosti ALFA IN, a. s. za období 2012-2017 je součástí Přílohy č. 3 a Přílohy č. 4.

#### *Aktiva*

Z analýzy trendů aktiv je možné vidět rostoucí trend celkových aktiv ve sledovaném období. O roku 2012 vzrostla celková aktiva o 55,65 %, když největší nárůst zaznamenala společnost mezi léty 2016 a 2017, kdy meziroční změna činila

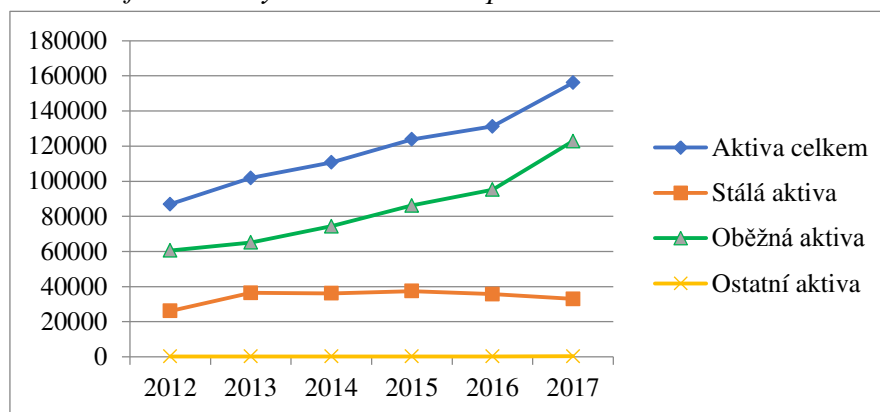
19,02 % (v absolutní hodnotě 24 953 tis. Kč.). Hlavní příčinou růstu bylo zvýšení oběžných aktiv společnosti, konkrétně zvýšení finančních prostředků na účtech.

**Stálá aktiva (Dlouhodobý majetek)** ve sledovaném období vykazovala proměnlivý vývoj. I když dlouhodobý majetek zaznamenal střídavě vzrůstající a klesající vývoj, tak od roku 2012 stálá aktiva celkově vzrostly o 26,47 %. Největšího nárůstu dosáhla v roce 2013 o 39,56 % a poklesu v roce 2017 o 7,62 %. Velký nárůst stálých aktiv v roce 2013 byl důsledkem výstavby haly robotizace, kdy položka **dlouhodobého hmotného majetku – stavby** vzrostla o 48,56 %. Jednotlivé poklesy byly nejspíš zapříčiněny malou investiční činností společnosti, jak u **DHM**, tak u **DNM**, a také dále z důvodu opotřebení majetku. Co se týče **dlouhodobého nehmotného majetku**, tak k největšímu nárůstu došlo v roce 2015 o 1 123,08 % a následně také v roce 2016 o 102,52 %. Hlavním důvodem nárůstu **DNM** byla nejspíš velká investice do **software**.

**Oběžná aktiva** zaznamenala stále vzrůstající trend. Za sledované období oběžná aktiva celkově vzrostla o 202,89 %, kdy v roce 2017 zaznamenala největšího nárůstu. Vývoj položek oběžných aktiv je v jednotlivých letech kolísavý. Co se týče **zásob**, tak až na rok 2013 měly rostoucí vývoj. Důvodem poklesu zásob v roce 2013 byl prodej **zboží**. Položka **výrobků a zboží** ve sledovaném období zaznamenávala střídavě vzrůstající a klesající vývoj. Nakonec **výrobky a zboží** celkově klesly o 7,58 %, z čehož jde usoudit zvyšující zájem zákazníků na odbytu podniku. **Krátkodobé pohledávky** zaznamenaly největšího nárůstu v roce 2014 o 35,90 %. Příčinou bylo především zvýšení odbytu výrobků a zvýšení **pohledávek z obchodních vztahů**. Za vzrůst pohledávek z obchodních vztahů také může zhoršená platební kázeň odběratelů společnosti. Odběratelé své závazky platili velmi často pozdě, a to se také projevilo na vývoji **peněžních prostředků**. Výrazný pokles krátkodobých pohledávek o 26,49 %, který byl v roce 2017, výrazně ovlivnil nárůst **peněžních prostředků** o 183,11 %. Co se týče vývoje **peněžních prostředků**, tak ten byl až na rok 2016 rostoucí. V roce 2016 byl pokles peněžních prostředků o 12,5 % způsobený růstem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Dále z výrazného poklesu krátkodobých pohledávek zaznamenal finanční majetek v roce 2017 nárůstu přibližně o 183, 11 %.

Vývoj aktiv společnosti ALFA IN, a. s. za sledované období od roku 2012 do roku 2017 je zaznamenán v Graf 3.5.

*Graf 3.5: Analýza trendů aktiv společnosti v tis. Kč*



*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

### ***Pasiva***

Tak jako celková aktiva, tak také celková pasiva mají ve sledovaném období rostoucí trend. Celkově za období 2012-2017 celková pasiva společnosti vzrostla o 79,71 % (v absolutní výši o 69 250 tis. Kč.). Na straně pasiv byl největší nárůst mezi rokem 2016 a 2017.

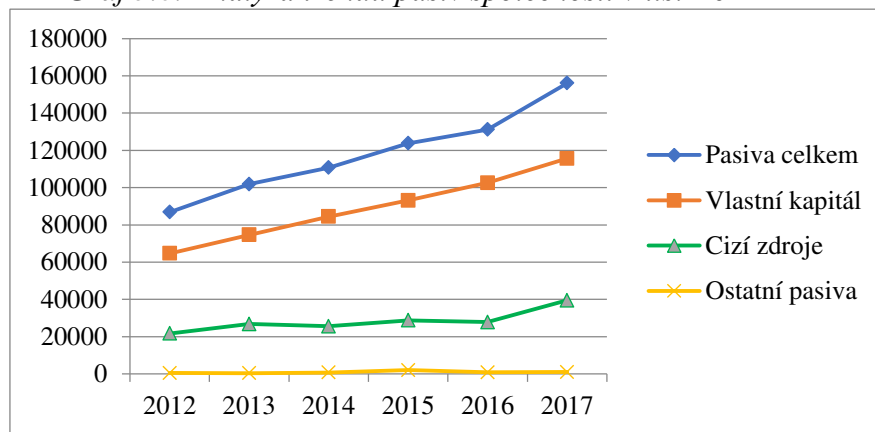
***Vlastní kapitál*** společnosti vykazoval ve sledovaném období 2012-2017 rostoucí trend bez žádných výkyvů. Celkově narostla jeho hodnota o 78,79 % (v absolutní výši o 50 960 tis. Kč.). Rostoucí trend vlastního kapitálu představuje velice příznivý vývoj pro podnik, protože aktiva podniku jsou stále více kryta vlastními zdroji, které podnik vytváří. Hodnota ***základního kapitálu*** zůstala po celé sledované období stejná a to výši 1 000 tis. Kč. Hlavním důvodem zvýšení vlastního kapitálu bylo postupné zvyšování VH z minulých let, který byl také doplněn zvyšujícím se výsledkem hospodaření (ziskem) běžného období. ***Výsledek hospodaření běžného období*** zaznamenal ve svém vzrůstajícím vývoji výkyv v roce 2015, kdy došlo ke snížení položky o 3,99 % oproti roku 2014. Další rok však společnost dokázala navýšit celkový VH o 2,27 % (absolutně o 311 tis. Kč). Společností tvořený rezervní fond byl také udržován v konstantní výši.

Celková hodnota ***cizích zdrojů*** neboli dluhů zaznamenala v období 2012-2017 i s klesajícími výkyvy rostoucí trend o 81,86 %. To pro společnost není příznivé, protože došlo zvýšení její zadluženosti. K největšímu zvýšení hodnot cizích zdrojů došlo v letech 2016 a 2017 a to o 42,18 %. Hlavním důvodem takové vysoké hodnoty jsou závazky z obchodních vztahů, které vzrostly o 131,37 %. V letech 2012-2013 cizí zdroje podniku vzrostly o 23,28 %, protože si společnost ALFA IN, a. s. vzala

dlouhodobý úvěr na halu robotizace ve výši 8 000 tis. Kč. Ke snižujícím výkyvům cizích zdrojů došlo v letech 2014 a 2016. Výkyvy v hodnotách cizích zdrojů jsou způsobeny kolísáním závazků z obchodní činnosti. Co se týče ostatních cizích zdrojů, tak **rezervy** jsou společností tvořeny. Firma ALFA IN, a. s. vytváří rezervu na sběr a likvidaci elektrozařízení a jedná se o účelovou nedaňovou rezervu. Ve sledovaném období 2012-2016 byla výše rezervy konstantní. V letech 2016-2017 se rezerva zvýšila o 2,53 %, protože podnik v roce 2017 zvýšil rezervu o 14 tis. Kč.

Vývoj vlastního kapitálu a cizích zdrojů společnosti ALFA IN, a. s. je zaznamenán v Graf 3.6.

Graf 3.6: Analýza trendů pasiv společnosti v tis. Kč



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

### Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy společnosti ALFA IN, a. s. za rok 2012-2017 je součástí Přílohy č. 5 a Přílohy č. 6.

Struktura aktiv informuje o tom, do čeho společnosti ALFA IN, a. s. investovala kapitál. Výnosnější je pro podnik investice do dlouhodobého majetku.

#### Aktiva

Z procentního rozboru aktiv je zřejmé, že ve sledovaném období od roku 2012-2017 byla převážná část aktiv společnosti ALFA IN, a. s. tvořena oběžným majetkem. Podíl **stálých aktiv** v každém roce se pohyboval v rozmezí 21,13 % až 35,74 %. Téměř celou zbývající část aktiv tvořila **oběžná aktiva**, u kterých bych podíl v jednotlivých letech dominantní. Podíl oběžných aktiv se pohyboval v rozmezí 63,99 % až 78,67 %. Velikost **ostatních aktiv** nepředstavovala ve sledovaném období výrazný podíl na



celkových aktivech společnosti. Podíl se pohyboval v rozmezí 0,18 % až 0,30 % a ostatní aktiva jsou tvořena pouze položkami časového rozlišení.

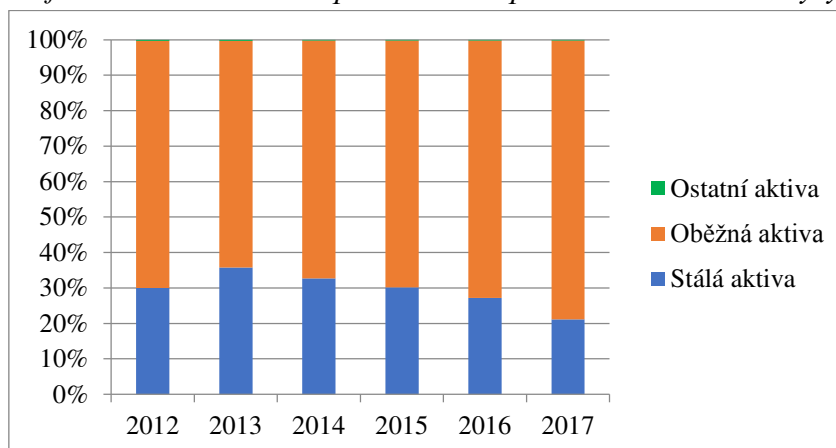
Při podrobnějším rozboru *stálých aktiv (Dlouhodobý majetek)* zjistíme, že jsou nejvíce tvořena *dlouhodobým hmotným majetkem*, kde svým podílem dominovaly *stavby*. Procentní podíl staveb ve sledovaném období postupně klesal, a to především z důvodu opotřebení a také z důvodu prodeje DHM v období 2014-2017. Pouze v roce 2013 byl nárůst podílu staveb z důvodu výstavby haly robotizace. *Dlouhodobý nehmotný majetek* představoval ve stálých aktivech z hlediska procentního rozboru zanedbatelnou část.

Podíl stálých aktiv ve sledovaném období společnosti ALFA IN, a. s. měl klesající trend a to z důvodu snižování podílu staveb. Snižování podílu stálých aktiv byl na úkor oběžného majetku, kdy od roku 2014 do roku 2017 vzrostl o 63,21 %.

Co se týče struktury *oběžných aktiv*, tak ve všech sledovaných letech zaujímaly největší podíl *zásoby* a nejmenší pak *peněžní prostředky*. Více jak polovinu *zásob* tvoří *zásoby materiálu*, což není příznivý stav, protože navyšují náklady na jejich skladování. *Krátkodobé pohledávky* zaznamenaly v roce 2014 nárůst z 22,68 % na 28,36 % a v roce 2017 zaznamenaly rapidní pokles z 24,87 % na 15,36 %. *Krátkodobé pohledávky* jsou téměř celou výší tvořeny *pohledávkami z obchodních vztahů*. Nejmenší podíl oběžných aktiv tvoří *krátkodobý finanční majetek*, který je tvořený penězi v podkladně a peněžními prostředky na účtech. Ve sledovaném období se jeho podíl na celku pohyboval v rozmezí od 9,36 % až 30,12 %. Podnik ALFA IN, a. s. měl stabilní vývoj svých finančních prostředků od roku 2012 do roku 2016, poté v roce 2017 vzrostl podíl peněžních prostředků z 12,66 % na 30,12 %. Důvodem může být snížení pohledávek nebo nárůst tržeb z výrobků a služeb. Podnik drží většinu krátkodobého finančního majetku v podobě peněz na účtech, zanedbatelnou částku drží ve formě hotovosti v pokladně.

Procentní rozbor neboli vertikální analýza aktiv je zobrazena v Graf 3.7.

Graf 3.7: Struktura aktiv společnosti za pomoci vertikální analýzy



Zdroj: výkazy společnost, vlastní zpracování

Struktura pasiv podává informace společnosti ALFA IN, a. s. o tom, z jak drahých zdrojů podnik svůj majetek (aktiva) pořídil.

### ***Pasiva***

Z vertikální analýzy pasiv je zřejmé, že ve sledovaném období 2012-2017 byla převážná část pasiv společnosti ALFA IN, a. s. tvořena **vlastním kapitálem**. Podíl **vlastního kapitálu** ve sledovaném období vykazoval vždy v jednom roce nárůst a v následujícím roce opět pokles. Jeho hodnota podílu se každý rok, ale pohybovala v rozmezí 73,29 % až 78,18 %. **Cizí zdroje** měly obdobný vývoj procentního rozboru jako vlastní kapitál, opět v jednom roce nárůst a následně v dalším roce pokles. Podíl cizích zdrojů se pohyboval v rozmezí 21,18 % až 26,29 %. Velikost **ostatních pasiv** nepředstavovala ve sledovaném období výrazný podíl na celkových pasivech společnosti. Za zmínku stojí pouze jejich podíl v roce 2015, kdy podíl ostatních aktiv vzrostl z podílu 0,65 % na 1,61 %. Ostatní pasiva jsou pouze tvořena položkou **časového rozlišení**, resp. **výdaji příštích období**.

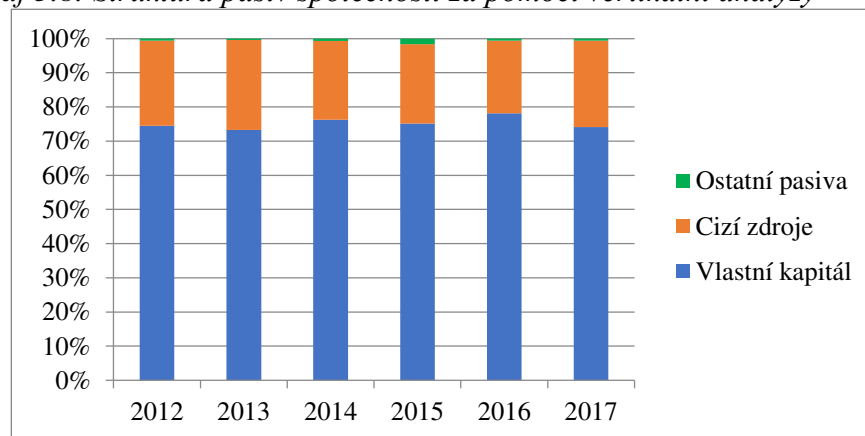
Jak už bylo psáno výše, tak vývoj podílu **vlastního kapitálu** společnosti ALFA IN, a. s. na celková pasiva byl ve sledovaném období kolísavý. Podíl složek vlastního kapitálu jednotlivých let sledovaného období byl stejný. Téměř celý podíl vlastního kapitálu tvořil **výsledek hospodaření minulých let**, kde se podíl pohyboval v rozmezí 61,72 % až 68,78 %.

Ve složení **cizích zdrojů** zaujímaly ve všech sledovaných letech největší podíl **krátkodobé závazky**. Podíl **krátkodobých závazků** se pohyboval v rozmezí 15,82 % až

22,95 %. Podstatnou část podílu krátkodobých závazků tvoří podíl *závazky z obchodních vztahů* a *závazky ostatní*, kde největší podíl mají *závazky ke společníkům*. Podíl *závazků ke společníkům* tvoří podíl v rozmezí od 5,39 % do 6,47 %, jelikož akcionáři ve sledovaném období poskytly firmě ALFA IN, a. s. půjčky. Podíly *dlouhodobých závazků* tvoří malý podíl k cizím zdrojům a pohybují se v rozmezí 1,99 % až 9,48 %. Největší podíl dlouhodobých závazků (9,48 %) byl v roce 2013, když si podnik vzal dlouhodobý úvěr na halu robotizace. Podíly *rezerv* tvoří nejmenší až zanedbatelnou část cizích zdrojů, a to v rozmezí 0,36 % až 0,64 %.

Vertikální analýzu pasiv společnosti ALFA IN, a. s. je možné vidět v Graf 3.8.

Graf 3.8: Struktura pasiv společnosti za pomoci vertikální analýzy



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

### 3.3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

V této části práce je provedena horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát společnosti ALFA IN, a. s.

#### Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Tato metoda se používá pro získání přehledu a vyhodnocování změn jednotlivých nákladových a výnosových položek v časovém horizontu. Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti ALFA IN, a. s. za rok 2012-2017 je součástí Přílohy č. 7.

Při hodnocení analýzy trendů výkazu zisků a ztrát ve sledovaném období se zaměřilo na *výsledek hospodaření za účetní období* a na jednotlivé druhy VH, které ho tvoří.

**Výsledek hospodaření za účetní období** společnosti ALFA IN, a. s. ve sledovaném období dosahovalo kladných hodnot a zároveň rostoucího trendu, což je pro podnik velmi dobrá skutečnost. Jen v roce 2015 poklesl o 3,99 % v absolutní výši o 569 tis. Kč, kdy důvodem byly vysoké **ostatní finanční náklady**. K největšímu nárůstu VH za účetní období došlo mezi lety 2012 a 2013, o 167,61 % absolutně o 6 245 tis. Kč. Důvodem byl velký nárůst **provozního výsledku hospodaření** (o 134,44 %).

**Provozní výsledek hospodaření** zaznamenával narůstající hodnoty až na rok 2015, kdy provozní výsledek hospodaření mírně poklesl 0,58 % v absolutní výši o 99 tis. Kč. Hlavní příčinou byl pokles **změny stavu zásob vlastní činnosti** o 384,27 %. Nejvyššího nárůstu zaznamenal podnik mezi lety 2012-2013, kdy provozní VH vzrostl o 134,44 %. Důvodem byl pokles osobních nákladů o 34,23 %, hlavně poklesem položky **mzdové náklady**.

**Tržby z prodeje výrobků a služeb** měl ve sledovaném období kolísavý trend. K nejvyššímu vzrůstu tržeb z prodeje výrobků a služeb došlo mezi lety 2013 a 2014 o 28,28 %. Se současným nárůstem tržeb došlo také samozřejmě k navýšení **výkonové spotřeby** o 28,39 %, především díky nárůstu **spotřeby materiálu a energie** o 31,39 % a poklesu **služeb** o 8,76 %.

**Osobní náklady** měly až na velký pokles v roce 2013 vzrůstající trend, a to z důvodu zvyšujících se **mzdových nákladů**. Postupné zvyšování mzdových nákladů bylo způsobeno zvyšujícím se počtem zaměstnanců společnosti a také zvyšováním průměrných mezd.

Vývoj trendu **odpisů** dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku ve sledovaném období byl rostoucí.

**Tržby z prodeje dlouhodobého hmotného majetku** zaznamenaly velký nárůst v roce 2016 o 976,28 %. Důvodem takového velkého růstu je prodej DHM v období 2014-2017.

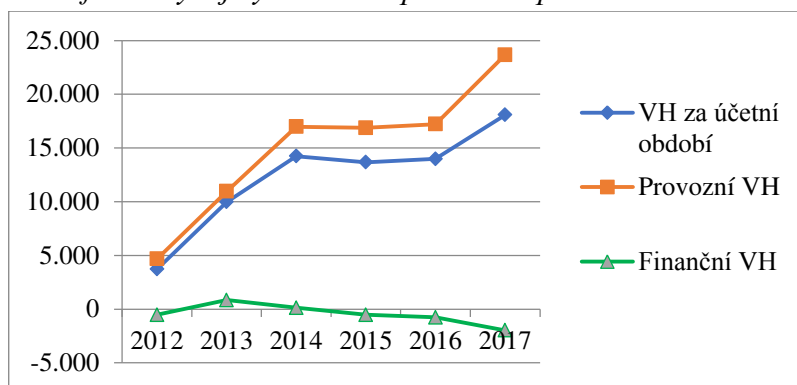
**Výsledek hospodaření z finančních operací** vykazovala v průběhu zkoumaného období ztráty. Výjimkou byly pouze roky 2013 a 2014. Hodnoty finanční ztráty se postupně v jednotlivých letech prohlubovaly. Největší ztráty z finančních operací podnik dosáhl v roce 2017. Důvodů bylo hned několik. Prvním důvodem bylo snížení

hodnoty **výnosových úroků** o 45 %, dále snížením **ostatních finančních výnosů** o 43,20 % a zvýšením **ostatních finančních nákladů** o 113,43 %.

**Nákladové úroky** výrazně stouply za sledované období v roce 2013 a to o 23,62 %. Důvodem bylo přijmutí dlouhodobého bankovního úvěru na halu robotizace.

Vývoj jednotlivých výsledků hospodaření společnosti ALFA IN, a. s. v čase od roku 2012 do roku 2017 je znázorněn v Graf 3.9.

Graf 3.9: Vývoj výsledků hospodaření společnosti v tis. Kč



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Používá pro sledování podílu jednotlivých nákladů a výnosů na vybraném souhrnném ukazateli, kterým jsou **celkové výnosy**.

Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát společnosti ALFA IN, a. s. za rok 2012-2017 je součástí Přílohy č. 8.

Ve vertikální analýze VZZ se soustředíme především na výnosové položky jednotlivých druhů výsledku hospodaření společnosti ALFA IN, a. s.

Na první pohled z vertikální analýzy VZZ je zřejmé, že zcela dominantní část na celkových výnosech společnosti tvoří **tržby z prodeje výrobků a služeb**. Podíly tržeb z prodeje výrobků a služeb se ve sledovaném období pohybovaly v rozmezí od 98,18 % do 99,19 %

**Tržby z prodeje výrobků a služeb** tvoří téměř celý podíl na celkových výnosech. Tržby z prodeje výrobků a služeb zaznamenaly až na rok 2013 a 2016 rostoucí vývoj.

Podíly zbývajících **ostatních provozních výnosů** se pohybují od 0,20 % do 1,49 %. Podílu 1,49 % společnost dosáhla v roce 2016 z důvodu prodeje většího množství dlouhodobého hmotného majetku.

Z nákladových položek tvořila největší podíl ve sledovaném období **výkonová spotřeba**. Podíly **výkonové spotřeby** se pohybovaly v rozmezí od 71,50 % do 77,51 % celkových výnosů. Dominantní část **výkonové spotřeby** tvořily podíly **spotřeby materiálů a energie**.

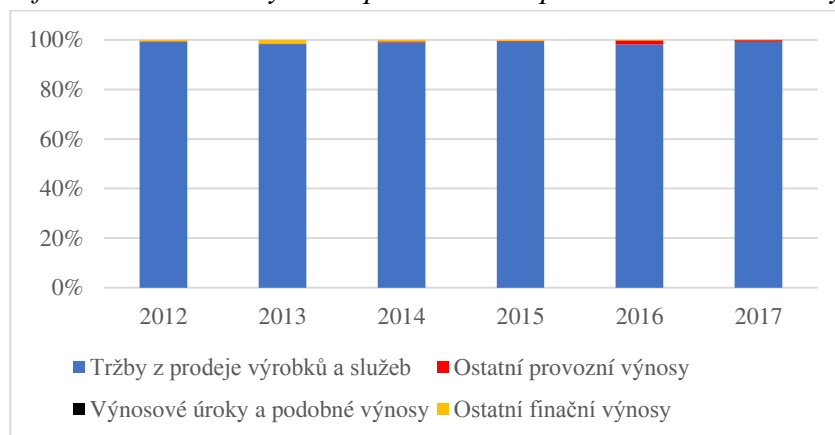
**Provozní výsledek hospodaření** k celkovému VH vykazoval v celém sledovaném období kladných hodnot. Podíly provozních VH se pohyboval od 3,78 % do 11,33 %. Velikost provozního výsledku hospodaření nejvíce ovlivňuje velikost **tržeb z prodeje výrobků a služeb**. **Výkonová spotřeba** také měla značný vliv na hodnoty samotného provozního výsledku. Důvod zásadního vlivu **výkonové spotřeby** a **tržeb z prodeje výrobků a služeb** je takový, že společnost ALFA IN, a. s. je výrobní podnik.

**Finanční výsledek hospodaření** vykazoval kromě roku 2012 a 2013 záporných hodnot. Záporné hodnoty finančního výsledku hospodaření je v podnikatelském sektoru obvyklý jev. **Ostatní finanční výnosy** ve sledovaném období kromě roku 2013 vykazovaly klesajícího trendu. V roce 2013 se podíl ostatních finančních výnosu vyšplhal na hodnotu 1,55 %.

Procentní hodnoty **výsledku hospodaření za účetní období** ukazovaly v letech 2014 a 2017 na velmi dobrou situaci v hospodaření společnosti (9,29 % a 8,65 % z celkových výnosů). Podíl čistého zisku v roce 2017 představoval vůbec nejlepší výsledek, který společnost ALFA IN, a. s. kdy dosáhla. Na tvorbě celkového VH se ve sledovaném období nejvíce podílel provozní výsledek hospodaření.

Vertikální analýzu VZZ společnosti ALFA IN, a. s. je možné vidět v Graf 3.10.

Graf 3.10: Struktura výnosů společnosti za pomoci vertikální analýzy



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

### 3.3.3 Analýza poměrových ukazatelů

Po sestavení horizontální a vertikální analýzy rozvahy a výkazů zisku a ztrát je také potřeba provést analýzu poměrových ukazatelů. Pro provedení analýzy poměrových ukazatelů byly využity ukazatele likvidity, aktivity, finanční stability a zadluženosti, a rentability.

#### Ukazatele likvidity

Pro vyjádření likvidity společnosti ALFA IN, a. s. byly použity ukazatele celkové, pohotové, okamžité likvidity a ukazatel čistý pracovní kapitál.

Vývoj celkové, pohotové a okamžité likvidity je možné vidět v Tabulka 3.7 a v Graf 3.11. V Tabulka 3.7 je také uvedený vývoj čistého pracovního kapitálu.

Tabulka 3.7: Vývoj ukazatelů likvidity

Ukazatel	Číslo vzorce	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Celková likvidita</b>	(2.6)	3,32	3,93	4,24	3,89	4,49	3,43
<b>Pohotová likvidita</b>	(2.7)	1,55	2,06	2,43	2,24	2,32	1,98
<b>Okamžitá likvidita</b>	(2.8)	0,45	0,66	0,64	0,86	0,78	1,31
<b>ČPK (tis. Kč)</b>	(2.9)	42 291	48 602	56 815	64 005	74 020	86 994

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

V rámci **okamžité** neboli také **hotovostní likvidity** jsou vzhledem ke krátkodobým závazkům vztaženy pouze krátkodobé peněžní prostředky. Tento ukazatel se zpravidla využívá pouze k dokreslení úrovně likvidity podniku, protože bývá v čase nestabilní. Hodnoty ukazatele okamžité likvidity by se měly pohybovat v intervalu 0,2-0,5. U společnosti ALFA IN, a. s. má okamžitá likvidita ve sledovaném období rostoucí

trend, ale do intervalu se vešla hodnota pouze z roku 2012. Čím vyšší jsou hodnoty ukazatele, tím je situace podniku příznivější, a tím pádem je podnik schopen lépe hradit své splatné dluhy. Ale v případě roku 2017 je hodnota ukazatele 1,31 a to znamená nerentabilní vázání prostředků na účtech. Společnost má velké množství krátkodobých finančních zdrojů vůči svým krátkodobým závazkům, a to není výhodné z hlediska výnosnosti podnikání. Vysoké hodnoty okamžité likvidity u společnosti ALFA IN, a. s. svědčí o neefektivním využití finančních prostředků. Jednou z variant, proč má podnik velké množství krátkodobých finančních zdrojů je, že nemají kvalitní odběratelé. Podle doby obratu pohledávek klienti nesplácí včas své závazky, a aby měla společnost ALFA IN, a. s. z čeho splácet své závazky, tak drží větší množství krátkodobých finančních zdrojů.

***Ukazatel pohotové likvidity*** zohledňuje skutečnost, na rozdíl od celkové likvidity, že některé zásoby mohou být hůře prodejné a zároveň je jejich výše odvozená od způsobu jejich ocenění, z tohoto důvodu jsou od oběžných aktiv zásoby odečítány. Hodnota ukazatele by měla být v intervalu 1,0-1,5 a určitě by neměla pod tuto hranici klesnout. Hodnoty pohotové likvidity ve sledovaném období společnosti ALFA IN, a. s. překračují zmiňovaný interval. To znamená, že podnik je schopen splatit své závazky, aniž by musel prodávat své zásoby. Vysoké hodnoty ukazatele jsou příznivější pro věřitele, ale méně příznivé pro vedení podniku a majitele, protože značný objem těchto oběžných aktiv, který přináší jen malý nebo žádný úrok, negativně ovlivňuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu. Podle analýzy aktivity nejsou krátkodobé závazky v podniku hrazené z finančních prostředků z pohledávek, ale zřejmě z peněžních prostředků. Pokud by pravidlo financování bylo dodrženo, nemusela by společnost držet tolik finančních prostředků a tím by mohla likvidita klesnout do přípustného intervalu. Jedním z řešení, jak snížit hodnotu ukazatele, je přimět své odběratele platit včas své závazky. Tím se sníží hodnota pohledávek společnosti a zároveň sníží hodnota tohoto ukazatele.

***Ukazatel běžné*** nebo také ***celkové likvidity*** vyjadřuje kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele (tzn. dodavatele), pokud by naráz proměnil všechna svá oběžná aktiva na hotovost. Smyslem tohoto ukazatele je, aby podnik hradil své krátkodobé závazky z těch položek aktiv, které jsou k tomu určeny, to je pravidlo pro úspěšnou činnost podniku. V případě podniku ALFA IN, a. s. jsou hodnoty tohoto

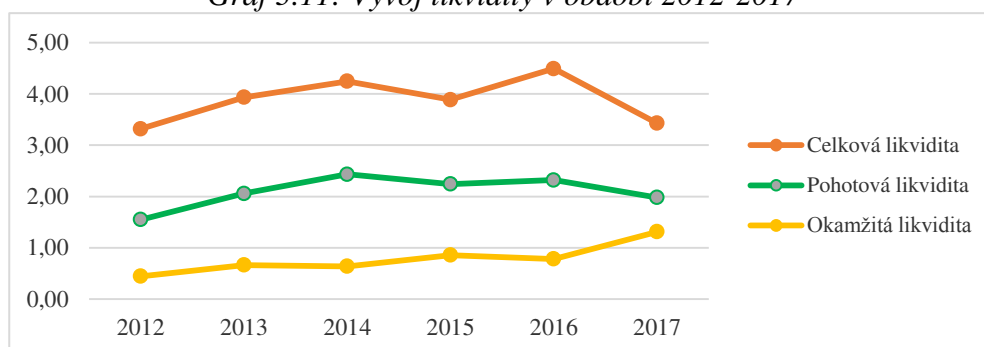


stupně likvidity příliš vysoké a nevejdou se do přípustného intervalu 2,0-2,5. Vyšší hodnoty ukazatele jsou způsobené nízkými závazky a vysokými oběžnými aktivy nebo také některými nevýhodami ukazatele. Hodnoty ukazatele celkové likvidity mohly být zkresleny z důvodu, že zásoby jsou tvořené hůře likvidními zásobami, některé nejsou dokonce na peněžní prostředky přeměnitelná (například zastaralost zásob). Dalším důvodem vyšších hodnot celkové likvidity může být způsobena větších množství zásob ve skladu.

Vývoj *čistého pracovního kapitálu* společnosti ALFA IN, a. s. byl ve sledovaném období rostoucí. Ukazatel ČPK dosahoval kladných hodnot, z čehož jde určit, že podnik měl většinou dostatek prostředků k zajištění a financování své běžné činnosti.

Vývoj ukazatelů likvidity společnosti ALFA IN, a. s. ve sledovaném období je možné vidět v Graf 3.11.

*Graf 3.11: Vývoj likvidity v období 2012-2017*



*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

### **Ukazatele aktivity**

Co se týče ukazatelů aktivity, tak v této práci byly spočteny následující ukazatelé – rychlost obratu celkových aktiv, doba obratu položek celkových aktiv, zásob, pohledávek a závazků.

Vývoj *rychlosti obratu celkových aktiv a doby obratu položek (celková aktiva, zásoby, pohledávky a závazky)* společnosti ALFA IN, a. s. v časovém horizontu 2012-2017 je možné vidět v Tabulka 3.8.

Tabulka 3.8: Vývoj ukazatelů aktivity

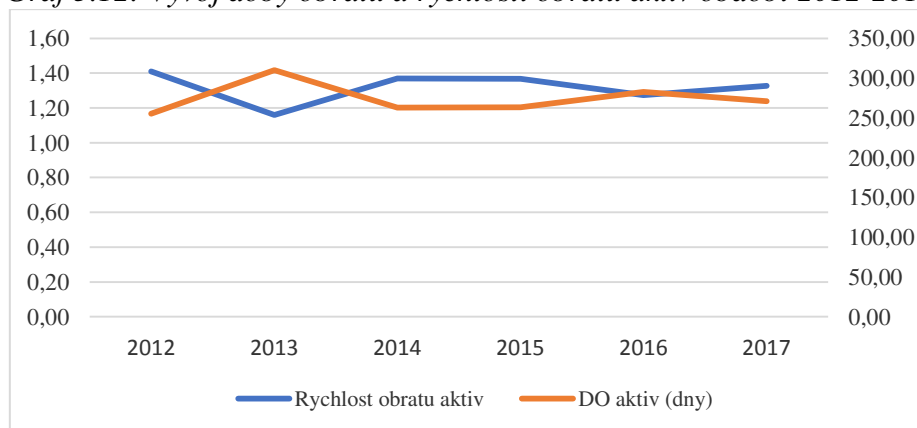
Ukazatel	Číslo vzorce	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rychlost obratu aktiv	(2.10)	1,41	1,16	1,37	1,37	1,27	1,33
DO aktiv (dny)	(2.11)	255,23	310,22	262,85	263,29	282,76	271,17
DO zásob (dny)	-	94,75	94,67	75,37	77,54	99,15	89,99
DO pohledávek (dny)	-	59,20	70,37	74,55	65,36	70,32	41,65
DO závazků (dny)	-	53,61	50,47	41,58	47,15	45,72	62,23
Pravidlo solventnosti	-	Neplatí	Neplatí	Neplatí	Neplatí	Neplatí	Platí

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Obecně platí, že **rychlost obratu aktiv** by měla v čase růst, protože čím vyšší je obrat tohoto ukazatele tak tím více efektivně podnik využívá svůj majetek. Tento ukazatel společnosti ALFA IN, a. s. měl nejnižší hodnoty v roce 2013 a v roce 2016. To způsobil pokles tržeb podniku, celková aktiva si ve sledovaném období udržovaly růstový trend.

**Doba obratu aktiv** je převrácenou hodnotou k rychlosti obratu aktiv, proto je možný vysledovat opačný vývoj ukazatele, jak vyplývá ze vzorců (2.10) a (2.11) a z Graf 3.12. Nejvíce dnů ve společnosti ALFA IN, a. s. trvala přeměna majetku v roce 2013 (310,22 dnů). Zatímco v roce 2012 trvala přeměna majetku pouze 255,23 dnů. Vývoj doby obratu a rychlosti obratu aktiv je možné vidět v Graf 3.12.

Graf 3.12: Vývoj doby obratu a rychlosti obratu aktiv období 2012-2017



Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

**Zásoby** sledovaného podniku jsou tvořeny z materiálu, nedokončené výroby a polotovary, výrobků a zboží. ALFA IN, a. s. je výrobní společnost, tak zásoby jsou nezbytné pro jejich výrobu. Podle Tabulka 3.8 byly zásoby podniku uloženy ve skladech 75 až 100 dnů, než došlo k jejich spotřebě nebo prodeji. V letech 2014 a 2015 byla doba obratu nejnižší a to 75,37 dnů a 77,54 dnů, protože v těchto letech stouply

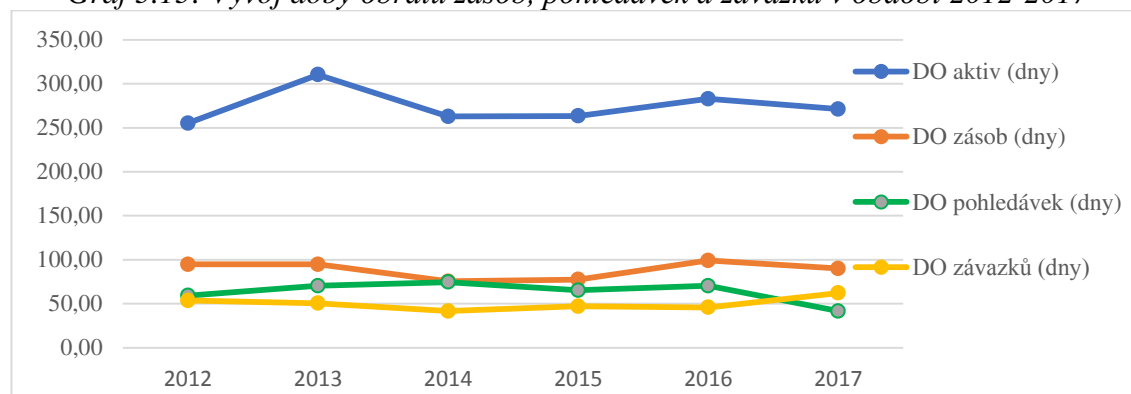
tržby z prodeje výrobků a služeb. Za optimální hodnotu ukazatele je považováno do 30 dnů, ale většina organizací u nás má dobu obratu zásob v rozmezí 50 až 100 dnů. Společnost ALFA IN, a. s. by měla uvažovat, zda ve skladech neudrží přebytečné množství zásob.

***Ukazatel doby obratu pohledávek*** vyjadřuje, za jak dlouho odběratel uhradí svou pohledávku. Jinými slovy tento ukazatel také ukazuje kvalitu (bonitu) odběratelů, protože se jedná o dobu, která uplyne mezi prodejem výrobků, zboží nebo služeb a inkasem peněz za ty to výrobky, zboží nebo služby. Za optimální lze považovat dobu splatnosti pohledávek menší než 30 dnů. Co se týče společnosti ALFA IN, a. s. tak by měla být důraznější na splácení svých pohledávek, protože hodnoty tohoto ukazatele ve sledovaném období nejsou velice příznivé, a získáním peněžních prostředků z pohledávek by také zlepšilo jednotlivé hodnoty ukazatele likvidity. V roce 2017 doba obratu pohledávek byla nejnižší a to 41,65 dnů, i když tržby z prodeje výrobků a služeb byly nejvyšší. Z toho je možné vyvodit, že se zlepšila platební disciplína odběratelů.

***Ukazatel obratu závazků*** vyjadřuje platební disciplínu sledovaného podniku vůči hlavním dodavatelům. Obecně je možné konstatovat, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby byla dodržena finanční rovnováha v podniku. V případě společnosti ALFA IN, a. s. nebylo splněno pravidlo tzv. solventnosti, protože doba obratu závazků nebyla vyšší než doba obratu pohledávek. To znamená, že společnost nedokázala získat finanční prostředky z pohledávek včas na úhradu svých závazků. Výjimkou je pouze rok 2017, kdy bylo pravidlo splněno.

Vývoj doby obratu pohledávek, zásob a krátkodobých závazků ve sledovaném období je zobrazeno v Graf 3.13.

*Graf 3.13: Vývoj doby obratu zásob, pohledávek a závazků v období 2012-2017*



*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

## Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele finanční stability a zadluženosti slouží k posouzení struktury vlastních a cizích zdrojů, které jsou využívány k financování potřeb společnosti. Pro posouzení finanční stability a zadluženosti byly použity následující ukazatelé – celková zadluženost, úrokové krytí, úrokové zatížení, podíl vlastního kapitálu na aktivech a stupeň krytí stálých aktiv.

Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti v období 2012-2017 je znázorněn v Tabulka 3.9.

*Tabulka 3.9: Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti*

Ukazatel	Číslo vzorce	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Celková zadluženost (%)</b>	(2.13)	25,00	26,29	23,12	23,21	21,18	25,30
<b>Úrokové krytí</b>	(2.14)	13,08	28,85	39,90	40,04	37,90	55,40
<b>Úrokové zatížení (%)</b>	(2.15)	7,64	3,47	2,51	2,50	2,64	1,80
<b>Podíl VK na A (%)</b>	(2.16)	74,45	73,29	76,23	75,18	78,18	74,07
<b>Stupeň krytí SA (%)</b>	(2.17)	259,15	231,57	254,10	265,01	304,04	359,94

*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

**Ukazatel celkové zadluženosti** představuje podíl celkových dluhů k celkovým aktivům podniku. Čím vyšší hodnota ukazatele bude, tím vyšší riziko je pro věřitele. Vypočtené hodnoty tohoto ukazatele jsou poměrně nízké a v čase klesající, což je žádoucí trend. Klesající zadluženost byla od roku 2013 do roku 2016. Nicméně z roku 2012 na rok 2013 a z roku 2016 na rok 2017 došlo k nárůstu celkové zadluženosti na 26,29 % a 25,30 %. Důvodem nárůstu ukazatele v roce 2013 bylo přijetí dlouhodobého bankovního úvěru na halu robotizace (8 000 tis. Kč.). V roce 2017 ukazatel opět vzrostl z důvodu, zvýšení hodnoty celkových aktiv a hodnoty závazků (konkrétně krátkodobé závazky – závazky z obchodních vztahů).

**Úrokové krytí** by mělo mít v čase rostoucí trend, protože čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tolikrát je vytvořený zisk společnosti vyšší než jeho úroky. Z Tabulka 3.9 je možné vidět, že rostoucího trendu bylo dosaženo, až na malý pokles v roce 2016. Společnost ALFA IN, a. s. má dostatečný objem zisku na splácení úroků věřitelům a na výplatu daní státu. Nákladové úroky jsou ve sledovaném období poměrně stabilní. Co se týče položky EBIT je také v čase stabilní až na rychlý nárůst v roce 2017 na hodnotu 55,40 z důvodu vysokého nárůstu tržeb z prodeje výrobků a služeb.

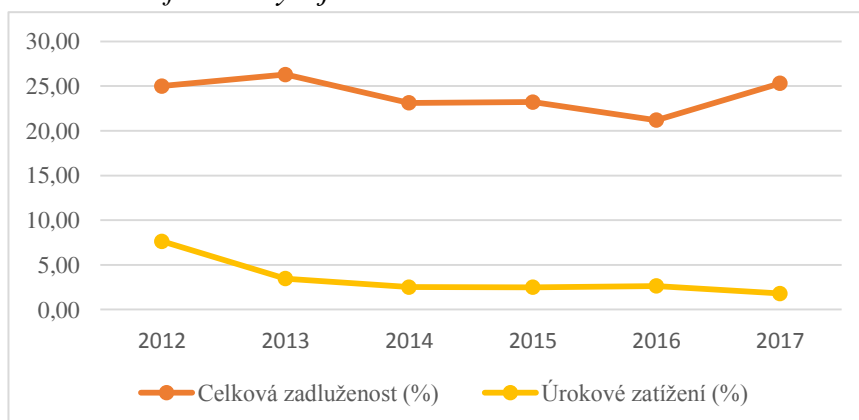
Ukazatel **úrokového zatížení** je vyjádřený jako podíl úroků na EBIT. Nejvyššího úrokového zatížení bylo dosaženo (7,64 %) v roce 2012 a poté měl už jen klesající trend.

Důležitým ukazatelem z této kategorie je **ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech**, který hodnotí různé stránky finanční stability podniku. Lze zde posoudit finanční samostatnost podniku pomocí vývoje podílu vlastního kapitálu na aktivech, protože platí pravidlo – čím vyšší tento podíl je, tím více jsou aktiva kryta vlastními zdroji. Společnost ALFA IN, a. s. podle tohoto ukazatele aktiva financuje vlastními zdroji. Vývoj vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti je ve sledovaném období rostoucí, a to je důvodem stabilního ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech v průměru okolo 75 %.

**Stupeň krytí stálých aktiv** by měl dosahovat alespoň hodnoty 100 %, protože veškerý dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji. Z Tabulka 3.9 vyplývá, že ve společnosti ALFA IN, a. s. je dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji. V sledovaném období 2012-2015 se ukazatel pohyboval průměrně kolem 250 %. Poté v roce 2016 vzrostl na 304,04 % a následně další rok opět na 359,94 %. Důvodem byl pokles dlouhodobého majetku, protože v roce 2016 došlo k prodeji staveb společnosti.

Vývoj ukazatelů finanční stability a zadluženosti je také možné vidět v Graf 3.14.

*Graf 3.14: Vývoj zadluženosti v období 2012-2017*



*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

### Ukazatele rentability

Pro analýzu rentability byly v této práci použity ukazatelé ROA, ROCE, ROE a ROS. Vývoj rentability společnosti ALFA IN, a. s. pro období 2012-2017 je možné vidět v Tabulka 3.10.

Tabulka 3.10: Vývoj ukazatelů rentability

Ukazatel	Číslo vzorce	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ROA (%)	(2.18)	5,17	12,01	15,86	13,55	12,89	14,16
ROCE (%)	(2.19)	6,64	14,51	19,10	16,93	15,57	18,62
ROE (%)	(2.20)	5,76	13,36	16,88	14,69	13,64	15,64
ROS (%)	(2.21)	3,04	8,44	9,39	8,08	8,37	8,72

Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování

Za klíčové měřítko rentability je považován **ukazatel rentability aktiv** neboli celkového vloženého kapitálu. Ukazatel poměruje zisk s celkovou hodnotou aktiv bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou aktiva financována. Nejvyššího zhodnocení vloženého kapitálu společnost ALFA IN, a. s. dosáhla v roce 2014, kdy ukazatel ROA byl 15,86 %. Při vzrůstajících celkových aktivech podniku byla příčinou hodnota EBIT. K nejmenšímu zhodnocení aktiv došlo v roce 2012 ve výši 5,17 %, z důvodu nízkého EBIT. I když v roce 2012 měl podnik vysoké tržby z prodeje výrobků a služeb, tak za nízký zisk před zdaněním a úroky mohou vysoké osobní náklady.

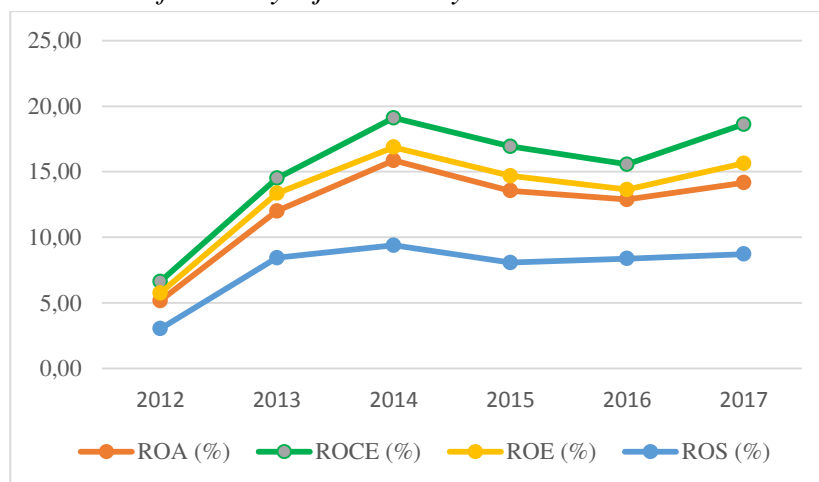
Obdobný průběh měl také **ukazatel ROCE (ukazatele rentability investovaného kapitálu)**, který hodnotí výnosnost vlastního kapitálu ve spojení s dlouhodobými zdroji. Nejnižší hodnoty ukazatele bylo dosaženo v roce 2012, kdy podnik měl nejnižší hodnotu EBIT z důvodu vysokých nákladů. Nejvyšší hodnota byla v roce 2014 ve výši 19,10 %, protože došlo k nárůstu EBIT.

**Ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE** je klíčový ukazatel pro vlastníky či akcionáře podniku při hodnocení úspěšnosti jejich investic. Ukazatel poměruje čistý zisk EAT ve vztahu k vlastnímu kapitálu. Ve sledovaném období měl podnik nejnižší hodnotu ukazatele v roce 2012, kdy společnost ALFA IN, a. s. vykázala nejnižší čistý zisk ve výši 3 726 tis. Kč. Následující rok již hodnota ukazatele vzrostla na hodnotu 13,36 %. Nárůst rentability vlastního kapitálu způsobil růst čistého zisku, který byl způsoben poklesem osobních nákladů oproti minulému roku.

**Ukazatel rentability tržeb** informuje o tom, že z jedné koruny tržeb společnost ALFA IN, a. s. dosáhla v roce 2012 0,0304 Kč zisku, v roce 2013 0,0844 Kč zisku, v r. 2014 0,0939 Kč zisku, v roce 2015 0,0808 Kč zisku, v r. 2016 0,0837 Kč zisku a v roce 2017 0,0872 Kč zisku. Jedním z řešení, jak zvýšit hodnotu tohoto ukazatele, je snížit množství zásob ve skladu.

Vývoj rentability společnosti ALFA IN, a. s. je zachycen v Graf 3.15.

*Graf 3.15: Vývoj rentability v období 2012-2017*



*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní výpočty*

### 3.3.4 Komplexní ukazatele finanční analýzy

Pro zhodnocení finanční úrovně podniku se v rámci finanční analýzy často v praxi využívají tzv. komplexní ukazatelé. Tyto metody jsou schopné pomocí jednoho čísla předpovědět tu skutečnost, zda podnik má šanci přežít či nikoliv. V rámci této práce je použit Altmanův model Z-skóre.

#### **Z-skóre (Altmanův model)**

Vstupní data pro výpočet Altmanova Z-skóre včetně výsledných hodnot modelu jsou uvedena v Tabulka 3.11. Je možné si ve sledovaném období všimnout, že do roku 2014 hodnoty indexu rostly, a následně docházelo k postupnému poklesu hodnot indexu. Dle tohoto komplexního modelu je podnik finančně stabilní bez finančních potíží, protože výsledné hodnoty Z-skóre přesahují hranici 2,99.

*Tabulka 3.11: Z-SCÓRE společnosti ALFA IN, a. s.*

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>ČPK/A</b>	0,49	0,48	0,51	0,52	0,56	0,56
<b>Nerozdělené zisky/A</b>	0,69	0,62	0,62	0,63	0,67	0,62
<b>EBIT/A</b>	0,05	0,12	0,16	0,14	0,13	0,14
<b>Tržní hodnota VK/CZ</b>	1,56	2,55	3,59	3,21	3,42	2,90
<b>Tržby/Aktiva</b>	1,41	1,16	1,37	1,37	1,29	1,33
<b>Z-SCÓRE</b>	<b>3,15</b>	<b>3,47</b>	<b>4,27</b>	<b>4,04</b>	<b>4,09</b>	<b>3,91</b>

*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

### **3.3.5 Zhodnocení finanční analýzy**

V rámci této práce je sledováno období vývoje společnosti ALFA IN, a. s. od roku 2012 do roku 2017.

Z finanční analýzy vyplývá, že aktiva podniku jsou nejvíce tvořena z oběžných aktiv. Oběžná aktiva jsou nejvíce tvořena ze zásob, protože společnost ALFA IN, a. s. je výrobní podnik, tak potřebuje mít dostatek zásob, aby mohl realizovat výrobu. Dále jsou oběžná aktiva tvořena krátkodobými pohledávkami – pohledávky z obchodních vztahů, a z peněžních prostředků. Co se týče pasiv, tak podnik udržuje velké množství vlastního kapitálu. Ten je tvořený převážně z nerozděleného zisku minulých let. Cizí zdroje jsou nejvíce tvořeny krátkodobými závazky, a to ze závazků z obchodních vztahů a ostatních závazků.

Z analýzy poměrových ukazatelů vyplývá, že aktiva podniku jsou financovány převážně z vlastních zdrojů. Co se týče zadluženosti, tak celková zadluženost společnosti se v průměru pohybuje kolem 25 %. Z analýzy nákladů a výnosů vyplývá, že společnosti ve sledovaném období rostou tržby z prodeje výrobků a služeb. V oblasti nákladů zaujímá významnou část zejména výkonová spotřeba a poté také osobní náklady. Výsledek hospodaření za účetní období měla společnost až na rok 2015 také rostoucí. Ukazatele rentability ve sledovaném období, až na malé poklesy v jednotlivých letech, také vykazovaly rostoucí trend. Pravidlo solventnosti je až na rok 2017 ve společnosti porušeno, protože od roku 2012 do roku 2016 přesahuje doba obratu pohledávek dobu obratu závazků a nemůže být dodrženo tzv. Zlaté pravidlo financování. Z ukazatele aktivity je zřejmé, že by bylo do budoucna potřeba zkrátit dobu obratu pohledávek. Ukazatele zadluženosti ukázaly, že podnik financuje svoji činnost převážně z vlastních zdrojů. To znamená, že nevyužívá dlouhodobé zdroje ke svému podnikání.



Po výpočtu celkové finanční situace společnosti pomocí Altmanova Z-scóre je možné konstatovat, že podnik ALFA IN, a. s. je finančně zdravý bez finančních potíží a je tedy schopen pokračovat ve své činnosti do budoucna.

Na základě jednotlivých výsledků finanční analýzy – rostoucích tržeb a provozního výsledku hospodaření ve sledovaném období, je možné konstatovat, že společnost ALFA IN, a. s. je dostatečně rentabilní a bude existovat i nadále. Proto je možné pro ocenění podniku využít výnosové metody.

### 3.4 SWOT analýza podniku

Tato část práce je věnovaná SWOT analýze, která především vychází z finanční a strategické analýzy. Cílem této analýzy je popis silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb společnosti ALFA IN, a. s. Silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby oceňované společnosti jsou zaznamenány níže.

**Silné stránky:** rostoucí trend tržeb, rostoucí trend rentability, úzký a zkušený tým zaměstnanců, systém vzdělávání zaměstnanců, vlastníci společnosti jsou ve vedení podniku, dlouholeté zkušenosti na trhu, široké portfolio odběratelů po světě, široký sortiment výrobků, trvale vysoká kvalita, kompletní technické a personální zázemí v oblasti vývoje, výroby, skladování, logistiky, obchodu, expedice a servisu, zaškolování a proškolení obchodních partnerů a servisních sítí, investice do modernizace zařízení- zavádění robotizace a automatizace do provozu podniku, nízká zadluženost společnosti a úrokového zatížení.

**Slabé stránky:** delší doba obratu pohledávek než závazků – horší solventnost společnosti, nespolehliví odběratelé, vyšší hodnoty ukazatelů likvidity, špatná logistická dostupnost, financování aktiv především vlastními zdroji, nízká marketingová činnost.

**Příležitosti:** rozvoj automatizace a robotizace, technologické inovace, proniknutí na nové trhy, upevnění tržní pozice v zahraničí, možnost financování podniku cizími zdroji, zvýšení reklamní činnosti, snížit množství zásob ve skladech, motivace odběratelů platit závazky dříve, využití fondů Evropské unie – OP Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost, OP Výzkum, vývoj a vzdělávání nebo využití CzechInvestu.

**Hrozby:** politické změny, změny daňových sazeb, hospodářská krize, pokles makroekonomických ukazatelů, růst inflace a úrokových měr, zdražování energie a ropy, další posílení české koruny vůči dolaru a euru, změna cen vstupů.

Jak je možné výše vidět, tak společnost ALFA IN, a. s. má velké množství silných stránek. Z tohoto důvodu lze předpokládat perspektivní budoucnost firmy, pokud bude schopná využít všechny možné příležitosti a potlačit možné hrozby.

### **3.5 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná**

Před sestavením finančního plánu a samostatným oceněním společnosti ALFA IN, a. s. je potřeba rozdělit aktiva na provozně potřebná a nepotřebná. Dále je vyčíslen provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření. Veškeré výpočty vycházejí z kapitoly 2.3.4.

V rámci této práce je kvůli nedostatku interních informací oceňovaného podniku vycházeno z vyčlenění těch položek, které jsou obecně považovány za provozně nepotřebná aktiva podle Maříka (2018). Do provozně nepotřebných aktiv oceňované společnosti ALFA IN, a. s. byly zahrnuty ostatní pohledávky (daňové pohledávky a jiné pohledávky) a peněžní prostředky, které přesahují provozně nutnou část. Co se týče dlouhodobého finančního majetku a krátkodobého finančního majetku, tak oceňovaná společnost ve sledovaném období tyto položky nevykazovala, takže tyto položky v práci nejsou řešeny.

Maximálně provozně potřebná výše peněžních prostředků v pokladně a na účtech byla odhadnuta za pomoci okamžité likvidity dle vzorce (2.8) ve výši 20 % krátkodobých neúročených závazků. Co se týče položek dlouhodobého majetku a zásob, tak jsou považována z důvodu nedostatku interních informací za provozně potřebné v plném rozsahu. Časové rozlišení aktivní je podle obecných pravidel přiřazeno k provozně potřebným aktivům. Provozně potřebná výše pohledávek je získána po odečtení daňových pohledávek vůči státu a jiných pohledávek od celkových pohledávek. Provozně potřebná aktiva jsou uvedena v Tabulka 3.12. V tabulce je také dále uveden celkový součet provozně potřebných aktiv a dopočítána výše neprovozních aktiv, které byly již výše vyjmenovány.

Tabulka 3.12: Provozně potřebná a nepotřebná aktiva ALFA IN, a. s. (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DNM	248	147	46	180	334	202
DHM	25 838	36 259	36 132	37 206	35 378	32 788
<b>DM celkem</b>	<b>26 086</b>	<b>36 406</b>	<b>36 178</b>	<b>37 386</b>	<b>35 712</b>	<b>32 990</b>
Zásoby	32 252	31 084	31 748	36 457	45 995	51 815
Pohledávky	20 148	23 105	31 399	30 730	32 319	23 975
Provozně nutné peněžní prostředky	3 650	3 315	3 503	4 434	4 242	6 874
Časové rozlišení aktiv	258	278	205	237	236	314
<b>Provozně potřebná aktiva</b>	<b>82 394</b>	<b>94 188</b>	<b>103 033</b>	<b>109 244</b>	<b>118 504</b>	<b>115 968</b>
<b>Provozně nepotřebná aktiva</b>	<b>4 489</b>	<b>7 671</b>	<b>7 680</b>	<b>14 552</b>	<b>12 673</b>	<b>40 162</b>

*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

Po stanovení provozně potřebných a nepotřebných aktiv je potřeba také vyčíslit provozně nutný investovaný kapitál, který je možné vidět v Tabulka 3.13.

Tabulka 3.13: Provozně nutný investovaný kapitál ALFA IN, a. s. (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DNM	248	147	46	180	334	202
DHM	25 838	36 259	36 132	37 206	35 378	32 788
<b>Provozně nutný DM</b>	<b>26 086</b>	<b>36 406</b>	<b>36 178</b>	<b>37 386</b>	<b>35 712</b>	<b>32 990</b>
Zásoby	32 252	31 084	31 748	36 457	45 995	51 815
Pohledávky	20 148	23 105	31 399	30 730	32 319	23 975
Provozně nutné peněžní prostředky	3 650	3 315	3 503	4 434	4 242	6 874
Časové rozlišení aktiv	258	278	205	237	236	314
Krátkodobé neúročené závazky	18 248	16 573	17 515	22 168	21 209	34 368
Časové rozlišení pasiv	478	429	718	1 997	838	987
<b>Provozně nutný pracovní kapitál</b>	<b>37 582</b>	<b>40 780</b>	<b>48 622</b>	<b>47 693</b>	<b>60 745</b>	<b>47 623</b>
<b>Provozně nutný investovaný kapitál</b>	<b>63 668</b>	<b>77 186</b>	<b>84 800</b>	<b>85 079</b>	<b>96 457</b>	<b>80 613</b>

*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

Jednotlivé položky pro výpočet provozně nutného investovaného kapitálu jsou převzaty z účetní rozvahy (Příloha č. 1). Do provozně nutného dlouhodobého majetku byly zahrnuty veškeré položky, jako je dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý hmotný majetek, jelikož kvůli nedostatku informací nebyly vyřazené žádné položky do provozně nepotřebných aktiv. Co se týče oběžných aktiv, tak z nich byly vyloučené závazky vůči státu, jelikož u nich nejsou možné vyčíslit jejich náklady. Po sečtení položek zásob, pohledávek, provozně nutné výše peněz, časové rozlišení aktiv a následně po odečtení krátkodobého neúročených závazků a časového rozlišení pasiv vyšel provozně nutný kapitál. Následně nutný investovaný kapitál se získal součtem provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného pracovního kapitálu.

### 3.5.1 Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření

Posledním krokem je výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření. Tento výpočet je založený na úpravě výsledku hospodaření vyloučením nákladů a výnosů, které se vztahují k neprovoznímu majetku. Základem pro jeho výpočet je provozní výsledek hospodaření, který je převzat z výkazu zisků a ztrát společnosti ALFA IN, a. s. ve sledovaném období 2012-2017. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je možné vidět v Tabulka 3.14.

*Tabulka 3.14: KPVH společnosti ALFA IN, a. s. (v tis. Kč)*

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní VH	4 678	10 967	16 983	16 884	17 224	23 676
Vyloučení VH z prodeje majetku	0	0	2	-215	-1 779	-310
<b>Korigovaný provozní VH</b>	<b>4 678</b>	<b>10 967</b>	<b>16 985</b>	<b>16 669</b>	<b>15 445</b>	<b>23 366</b>
Odpisy	3 044	3 666	4 153	4 781	4 994	4 799
<b>KPVH před odpisy</b>	<b>7 722</b>	<b>14 633</b>	<b>21 138</b>	<b>21 450</b>	<b>20 439</b>	<b>28 165</b>

*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

Z provozního výsledku hospodaření společnosti ALFA IN, a. s. byly vyloučené tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, čímž došlo také k vyloučení výnosů z prodeje těchto položek a nákladů na jejich prodej. Dále je potřeba z provozního zisku vyjmout odpisy neprovozního dlouhodobého majetku, ale tato úprava nebyla provedena z důvodu, že veškerý majetek je považován za potřebný. Pro následnou prognózu provozní ziskové marže je doporučeno vycházet z korigovaného provozního VH před odpočtem odpisů, tak proto je ke korigovanému provoznímu VH přičtena hodnota odpisů v jednotlivých letech.

## 3.6 Finanční plán podniku

V této podkapitole je postupně vypracován finanční plán společnosti ALFA IN, a. s., ve kterém jsou predikovány hlavní položky ovlivňující hodnotu podniku. Finanční plán se skládá z plánované rozvahy, výkazu zisků a ztrát a výkazu peněžních toků. Obvykle jsou finanční plány sestavovány na období 3 až 6 let. V rámci této práce je finanční plán sestaven na pět let dopředu, tzn. na období 2018-2022. Veškeré výpočty v rámci této kapitoly vycházely z kapitoly 2.3.5.

### 3.6.1 Plán generátorů hodnoty

Před samotným sestavením finančního plánu se musí nejprve analyzovat a naplánovat tzv. generátory hodnoty. Do generátorů hodnoty patří tržby, provozní zisková marže, čistý pracovní kapitál a investice.

#### Plán tržeb

Plán tržeb vychází ze strategické analýzy (viz kapitola 3.2.3), kde bylo stanoveno tempo růstu tržeb ve výši **18,24 %**. To znamená, že se o tuto hodnotu budou každý rok do roku 2022 zvyšovat tržby podniku. Plán tržeb na období 2018-2022 je možné vidět v Tabulka 3.16.

#### Plán provozní ziskové marže

V Tabulka 3.15 je možné vidět vývoj provozní ziskové marže za období 2012–2017.

*Tabulka 3.15: Vývoj tržeb a provozní marže za období 2012–2017*

Položka	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby (tis. Kč)	122 547	118 203	151 633	169 267	167 007	207 273
KPVH (tis. Kč) před odpisy	7 722	14 633	21 138	21 450	20 439	28 165
PZM (%)	6,30	12,38	13,94	12,67	12,24	13,59
<b>Průměr PZM</b>	<b>12,96 %</b>					

*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

Provozní zisková marže byla spočítána dle vzorce (2.23), kdy hodnotou tržeb jsou tržby z prodeje výrobků a služeb, které byly převzaty z výkazu zisků a ztrát společnosti (Příloha č. 2), a druhou hodnotou pro výpočet je korigovaný výsledek hospodaření před odpočtem odpisů (viz Tabulka 3.14). Nejvyšší hodnoty provozní ziskové marže (13,94 %) bylo dosaženo v roce 2014 a naopak nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2012, kdy korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy vycházel 7 722 tis. Kč a jeho podíl na tržbách činil 6,3 %. Do následujících let podnik ALFA IN, a. s. hodlá udržovat hodnotu provozní ziskové marže na její průměrné hodnotě za období 2013–2017 a to ve výši 12,96 %.

V Tabulka 3.16 je zachycen plán tržeb, který každý rok vzrostl o 18,24 %, a provozní zisková marže, která byla pro každý rok vyčíslena v průměru na 12,96 %. Plán korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpočtem odpisů je výsledek součinů plánovaných tržeb a provozních ziskových marží.

Tabulka 3.16: Plán tržeb a KPVH pro období 2018–2022

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby (tis. Kč.)	245 080	289 782	342 638	405 136	479 032
Provozní zisková marže (%)	12,96 %	12,96 %	12,96 %	12,96 %	12,96 %
KPVH (tis. Kč)	31 772	37 567	44 419	52 521	62 101

*Zdroj: vlastní zpracování*

### 3.6.2 Plán čistého pracovního kapitálu

Podle Maříka (2018) se plán ČPK sestavuje z plánu zásob, pohledávek a krátkodobých neúročených závazků. Krátkodobé neúročené závazky jsou takové závazky, u kterých nelze vyčíslit jejich náklady, tzn. závazky z obchodních vztahů, vůči zaměstnancům nebo vůči státu a jiné.

Nejprve je potřeba určit náročnost výkonu na jednotlivé složky pracovního kapitálu, do kterých patří zásoby, pohledávky a krátkodobé neúročené závazky. Náročnost jednotlivých položek je určena pomocí ukazatele doby obratu dle vzorce (2.11). Tyto hodnoty jsou zobrazeny v Tabulka 3.17. Položky, které se vztahují k provozně nepotřebnému majetku, jsou vyznačené kurzívou.

Tabulka 3.17: Doba obratu zásob, pohledávek a závazků 2012–2017 (ve dnech)

Položka	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Doba obratu zásob</b>	<b>94,75</b>	<b>94,67</b>	<b>75,37</b>	<b>77,54</b>	<b>99,15</b>	<b>89,99</b>
materiálu	54,46	60,47	52,97	46,63	62,22	62,81
nedokončená výroby	2,74	2,35	1,05	2,62	1,99	1,98
výrobky a zboží	37,55	31,85	21,35	28,29	34,94	20,64
poskytnuté zálohy na zásoby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,57
<b>Doba obratu kr. pohledávek</b>	<b>59,20</b>	<b>70,37</b>	<b>74,55</b>	<b>65,36</b>	<b>70,32</b>	<b>41,65</b>
z obchodních vztahů	57,87	57,70	56,73	41,10	53,99	40,46
<i>stát – daňové pohledávky</i>	<i>0,01</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,65</i>	<i>0,00</i>
poskytnuté zálohy	1,32	12,67	17,82	24,26	15,67	1,18
<i>jiné pohledávky</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,01</i>
<b>Doba obratu kr. závazků</b>	<b>53,61</b>	<b>50,47</b>	<b>41,58</b>	<b>47,15</b>	<b>45,72</b>	<b>59,69</b>
z obchodních vztahů	23,50	19,44	15,25	20,34	15,18	28,31
krátkodobé přijaté zálohy	0,36	0,57	0,66	3,66	0,74	2,16
Ostatní	29,75	30,47	25,67	23,15	29,80	29,22

*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

Dalším krokem je potřeba naplánovat na období 2018–2022 doby obratu zásob, krátkodobých pohledávek a neúročených krátkodobých závazků. Pro jejich jednotlivé naplánování byly použity průměry doby obratů. Jen doba obratu poskytnutých záloh je

kvůli výkyvům ponechána na úrovni posledního roku 2017. Hodnoty pro plánované období 2018–2022 je možné vidět v Tabulka 3.18.

*Tabulka 3.18: Plán doby obratu zásob, pohledávek a závazků (ve dnech)*

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Doba obratu zásob</b>	<b>88,58</b>	<b>88,58</b>	<b>88,58</b>	<b>88,58</b>	<b>88,58</b>
materiálu	56,59	56,59	56,59	56,59	56,59
nedokončená výroby	2,12	2,12	2,12	2,12	2,12
výrobky a zboží	29,10	29,10	29,10	29,10	29,10
poskytnuté zálohy na zásoby	0,76	0,76	0,76	0,76	0,76
<b>Doba obratu kr. pohledávek</b>	<b>52,60</b>	<b>52,60</b>	<b>52,60</b>	<b>52,60</b>	<b>52,60</b>
z obchodních vztahů	51,31	51,31	51,31	51,31	51,31
stát – daňové pohledávky	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
poskytnuté zálohy	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18
jiné pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Doba obratu kr. závazků</b>	<b>49,70</b>	<b>49,70</b>	<b>49,70</b>	<b>49,70</b>	<b>49,70</b>
z obchodních vztahů	20,34	20,34	20,34	20,34	20,34
krátkodobé přijaté zálohy	1,36	1,36	1,36	1,36	1,36
Ostatní	28,01	28,01	28,01	28,01	28,01

*Zdroj: vlastní zpracování*

Konečné hodnoty výše uvedených položek je možné vidět v Tabulka 3.19.

*Tabulka 3.19: Plán zásob, pohledávek a závazků (v tis. Kč)*

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Zásoby</b>	<b>60 302</b>	<b>71 301</b>	<b>84 306</b>	<b>99 684</b>	<b>117 866</b>
Materiál	38 526	45 554	53 863	63 687	75 304
nedokončená výroba	1 444	1 707	2 019	2 387	2 822
výrobky a zboží	19 813	23 427	27 700	32 753	38 727
poskytnuté zálohy na zásoby	518	613	725	857	1 013
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>35 808</b>	<b>42 340</b>	<b>50 063</b>	<b>59 194</b>	<b>69 991</b>
z obchodních vztahů	34 928	41 299	48 832	57 739	68 271
stát – daňové pohledávky	75	89	105	124	147
poskytnuté zálohy	804	951	1 124	1 329	1 572
jiné pohledávky	1	1	1	2	2
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>33 837</b>	<b>40 009</b>	<b>47 307</b>	<b>55 935</b>	<b>66 138</b>
z obchodních vztahů	13 844	16 370	19 356	22 886	27 060
krátkodobé přijaté zálohy	924	1 093	1 292	1 527	1 806
Ostatní	19 069	22 547	26 659	31 522	37 271
<b>Provozně nutná výše peněžních prostředků</b>	<b>6 767</b>	<b>8 002</b>	<b>9 461</b>	<b>11 187</b>	<b>13 228</b>
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>314</b>
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>987</b>	<b>987</b>	<b>987</b>	<b>987</b>	<b>987</b>

*Zdroj: vlastní zpracování*

V Tabulka 3.19 jsou vyčísleny konečné hodnoty zásob, krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků. Plán jednotlivých položek lze zjistit ze vztahu

(2.24). Konečná výše provozně potřebného krátkodobého finančního majetku je stanovena jako součin průměrné okamžité likvidity (tzn. 0,20) a plánovaných krátkodobých závazků. Podle Mařika (2018) se časové rozlišení neplánuje, proto je ponecháno na úrovni z roku 2017.

### 3.6.3 Plán investic

Investiční plán je jednou z nejsložitějších částí finančního plánu. Jelikož máme nedostatek interních firemních informací, tak pro výpočet je použit koeficient náročnosti růstu tržeb na netto investice.

*Tabulka 3.20: Odhad čistých investic pro období 2018–2022*

Položka	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Stav DM (tis. Kč)	26 086	36 406	36 178	37 386	35 712	32 990
Odpisy (tis. Kč)		3 666	4 153	4 781	5 114	5 145
Investice netto (tis. Kč)		10 320	-228	1 208	-1 674	-2 722
Investice brutto (tis. Kč.)		13 986	3 925	5 989	3 440	2 423
Tržby za období 2013-2017 (tis. Kč)						813 383
Investiční náročnost růstu tržeb 2013–2017						3,66 %

*Zdroj: výkazy společnosti, vlastní zpracování*

V Tabulka 3.20 je zobrazen stav dlouhodobého hmotného majetku, odpisů a výše netto a brutto investic z období 2013–2017. Součet tržeb od roku 2013 do roku 2017 je 813 383 tis. Kč. Koeficient náročnosti tržeb na investice brutto, který byl vypočten dle vzorce (2.25), činí za sledované období 3,66 %.

Plán investic společnosti ALFA IN, a. s. pro období let 2018–2022 je možné vidět v Tabulka 3.21.

*Tabulka 3.21: Plán investic pro období 2018–2022 (v tis. Kč)*

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Stav DM	40 670	47 478	53 512	58 860	63 601
Odpisy	5 212	6 085	6 858	7 544	8 151
Investice netto	7 680	6 808	6 034	5 349	4 741
Investice brutto	12 892	12 892	12 892	12 892	12 892
Plánované tržby za období 2018–2022					1 761 668
Suma investic brutto					64 462

*Zdroj: vlastní zpracování*

Podle vzorce (2.25) je vypočtena velikost celkových investic brutto pro období 2018–2022, tedy pro dalších 5 let. Takto vypočtená hodnota je rovnoměrně rozdělena do pěti let prognózy. Výše odpisů za období 2012–2017 činila v průměru 13 % a to ze



součtu brutto investic a dlouhodobého majetku v předchozím roce. S touto hodnotou bude počítáno i v dalších letech.

### 3.6.4 Plán financování

Podle Maříka (2018) se plán financování sestavuje z plánu vlastních a cizích zdrojů, které jsou potřebné ke krytí plánovaných aktiv podniku. Součástí plánu financování jsou závazky vůči bankovním institucím a výpomocím, které byly odečteny u plánu čistého pracovního kapitálu.

V Tabulka 3.22 je možné vidět plán vlastních zdrojů společnosti ALFA IN, a. s. Základní kapitál oceňovaného podniku v minulosti nevykazoval žádné změny, takže ani do budoucna nebylo naplánované žádné navýšení nebo snížení, tudíž základní kapitál společnosti zůstal na úrovni 1 000 tis. Kč. Také hodnota kapitálových fondů zůstala v minulosti neměnná, a tudíž jejich výše stále vykazuje do plánovaného období 2018–2022 nulovou výši. Co se týče položky fondy ze zisku, tak i do budoucna bude tvořená z konstantní výše 200 tis. Kč. Výsledek hospodaření běžného účetního období je převzatý z plánu výkazu zisků a ztrát. Výsledek hospodaření minulých let představuje sumu výsledku hospodaření minulých let předchozího roku a výsledku hospodaření běžného účetního období z předchozího roku.

*Tabulka 3.22: Plán vlastních zdrojů (tis. Kč)*

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Vlastní kapitál celkem</b>	<b>134 646</b>	<b>157 237</b>	<b>184 276</b>	<b>216 760</b>	<b>255 847</b>
Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	200	200	200	200	200
VH minulých let	114 441	135 651	160 847	190 968	227 096
VH běžného účetního období	21 210	25 197	30 121	36 128	43 396

*Zdroj: vlastní zpracování*

Jak již bylo ve finanční analýze psáno, tak společnost ALFA IN, a. s. nevyužívá k financování příliš cizí zdroje. Tato skutečnost byla také zachována pro následující roky plánu na období 2018–2022.

V Tabulka 3.23 je zachycen plán cizích zdrojů pro období 2018–2022. Co se týče položky rezervy, tak byla pro plánované období zanechaná hodnota z roku 2017 a to ve výši 567 tis. Kč. Celková hodnota krátkodobých závazků je převzata z plánu čistého pracovního kapitálu. Dlouhodobé závazky jsou ponechány v nulové hodnotě.

Z důvodu nedostatku interních informací o úvěrové politice společnosti ALFA IN, a. s. je hodnota bankovních úvěrů a výpomocí ponechána z roku 2017 a to ve výši 4 567 tis. Kč.

*Tabulka 3.23: Plán cizích zdrojů (tis. Kč)*

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Cizí kapitál celkem</b>	<b>38 971</b>	<b>45 143</b>	<b>52 441</b>	<b>61 069</b>	<b>71 272</b>
Rezervy	567	567	567	567	567
Krátkodobé závazky	33 837	40 009	47 307	55 935	66 138
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	4 567	4 567	4 567	4 567	4 567

*Zdroj: vlastní zpracování*

Po sestavení plánu financování a prognózy generátorů hodnoty je sestaven kompletní finanční plán.

### **3.6.5 Plán výkazu zisků a ztrát**

Plán VZZ je sestaven podle Mařík (2018) na období 2018–2022. Tržby z prodeje zboží a služeb jsou převzaty z plánu tržeb. Výkonová spotřeba, která je tvořená ze spotřeby materiálu a energie, a služeb, je naplánovaná ve výši odpovídající průměrnému podílu těchto položek na tržbách v období 2012-2017. V minulosti spotřeba materiálu a energie dosahovala v průměru 70,81 % z celkových tržeb, a tento podíl je i použit pro plánované období 2018-2022. Služby tvořily v minulých letech průměrně 3,97 % z celkového objemu tržeb a je také tento podíl pro následující plánované období použit. Co se týče položky osobních nákladů, tak jsou naplánované stejným způsobem. Podíl mzdových nákladů na celkových tržbách dosahuje 10,01 % a ostatní náklady pak 0,43 %. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění jsou stanoveny ve výši 34 % z hodnoty mzdových nákladů v jednotlivých letech, protože zaměstnavatel je povinen toto procento za své zaměstnance odvádět z objemu jejich hrubých mezd. Výše odpisů je převzata z plánu investic. Ostatní opakující se provozní položky jsou dopočítány dle korigovaného provozního výsledků hospodaření před odpočtem odpisů. Nákladové úroky jsou spočítány jako součin průměrné úrokové sazby z minulých let 8,2 % a plánované položky bankovní úvěry a výpomoci, které jsou převzaty z plánu financování. Daň z příjmu právnické osoby se předpokládá po celé plánované období ve výši 19 %. VZZ ve zjednodušeném rozsahu pro plánované období 2018–2022 je součástí Přílohy č. 9.

### **3.6.6 Plán výkazu cash-flow**

Plánovaný výkaz cash-flow je také sestaven podle Maříka (2018) na období 2018–2022. Počáteční stav peněžních prostředků pro rok 2018 je převzat z přechozího roku z rozvahy. Poté jsou další plánované roky převzaty z předešlého období z položky konečný stav peněžních prostředků. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je převzat z plánu VZZ, který je následně zdaněn 19 % daňovou sazbou. Diference na dani je rozdíl daně KPVH a daně z příjmů z plánu VZZ, která má být skutečně zaplacená. Odpisy byly převzaty z investičního plánu. Dále položky jako jsou změna stavu zásob, změna stavu pohledávek a změna stavu závazků jsou převzaty z plánu čistého pracovního kapitálu. Poslední položkou provozního CF jsou nákladový úroky, které byly odhadnuty v plánu VZZ. Cash-flow z investiční činnosti zahrnuje brutto investice, které byly naplánovány v rámci investičního plánu. Podíly na zisku nebyly v minulosti vypláceny, proto nejsou ani naplánovány pro budoucí období. Co se týče bankovních úvěrů, tak z důvodu nedostatku informací o úvěrové politice společnosti, nejsou součástí cash-flow z finanční činnosti. Celkové CF z finanční činnosti je proto rovno nule. Výsledný výkaz cash-flow ve zjednodušeném rozsahu pro plánované období 2018–2022 je součástí Přílohy č. 10.

### **3.6.7 Plán rozvahy**

Plánovaná rozvaha je sestavena pomocí Maříka (2018) na období 2018–2022. Dlouhodobý majetek je převzat z investičního plánu a oběžný majetek naopak z plánu čistého pracovního kapitálu. Krátkodobý finanční majetek vychází z plánovaného výkazu cash-flow, kdy provozně potřebná část KFM odpovídá položce z plánu ČPK. Co se týče pasiv, tak ty odpovídají plánu financování a VH běžného účetního období je převzat z plánovaného výkazu zisků a ztrát. Plánovanou rozvahu ve zjednodušeném rozsahu pro plánované období 2018–2022 je možné vidět v Příloze č. 11. Dále je také možné vysledovat z rozvahy, že aktiva jsou rovna pasivům, což znamená, že došlo ke vzájemnému vybalancování všech tří výkazů.

## 4 Aplikace vybraných metod ocenění podniku

Po sestavení finančního plánu na období 2018–2022 je už možné přejít k ocenění podniku ALFA IN, a. s. vybranými výnosovými metodami. Nejprve je potřeba stanovit náklady kapitálu, které jsou vyčísleny stavebnicovým modelem Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, protože je z hlediska aplikace na podniky v českých podmínkách nejvhodnější. Poté je pomocí dvoufázové metody *DCF-Entity* a *EVA-Entity* odhadnuta brutto a netto hodnota podniku. Nutné je ještě určit délky první a druhé fáze. Délka první fáze je od roku 2018 do roku 2022. Druhá fáze začíná počátkem roku 2023. Cílem této práce je stanovení hodnoty podniku ALFA IN, a. s. k 1. 1. 2018. Důvodem ocenění společnosti je zjištění pravděpodobné prodejní ceny v případě, že by do budoucna majitel zvažoval jeho prodej.

### 4.1 Stanovení nákladů kapitálu

Při oceňování podniku je také potřeba stanovit náklady na kapitál, kterými se budou dále diskontovat budoucí peněžní toky. V této podkapitole jsou stanoveny náklady vlastního kapitálu, cizího kapitálu a vážené náklady na celkový kapitál WACC, protože je oceňován celkový kapitál.

#### 4.1.1 Náklady na vlastní kapitál

Nejprve je potřeba vyčíslit náklady na vlastní kapitál. Náklady na vlastní kapitál jsou dány součtem výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových premií, které jsou odvozeny z účetních dat. Bezriziková úroková míra pro první fázi je odhadnuta dle výnosu do splatnosti desetiletého státního dluhopisu ST.DLUHOP. 2,50/28, která činí k 4.4.2019 1,857 %. Pro druhou fázi je bezriziková míra stanovena dle státního dluhopisu ST.DLUHOP. 4,85/57, u kterého výnos do splatnosti k 4. 4. 2019 činí 2,899 %. Uvedené údaje byly zjištěné z internetové stránky patria.cz. Bezrizikové úrokové míry pro jednotlivé fáze jsou možné vidět v následující Tabulka 4.1.

Tabulka 4.1: Bezrizikové úrokové míry (v %)

	Období 1. fáze					2. fáze
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bezriziková úroková míra $R_F$	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	2,899

Zdroj: [www.patria.cz](http://www.patria.cz), vlastní zpracování

Nyní je potřeba stanovit velikost jednotlivých rizikových přírážek. *Riziková přírážka charakterizující produkční sílu  $R_{podnikatelské}$*  je závislá na ukazateli ROA (2.18), který je porovnáván s ukazatelem  $XI$  (2.34) vyjadřujícím nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Vstupní údaje a jednotlivé propočty jsou uvedeny v Tabulka 4.2.

*Tabulka 4.2: Stanovení rizikové přírážky charakterizující produkční sílu*

<b>Položka</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
EBIT (tis. Kč)	23 838	28 264	33 756	40 478	48 630	48 630
Úplatné zdroje (tis. Kč)	139 213	161 804	188 843	221 327	260 414	260 414
Aktiva (tis. Kč)	174 604	203 367	237 703	278 816	328 105	328 105
Úroková míra (%)	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20
$XI$ (%)	6,538	6,524	6,514	6,509	6,508	6,508
ROA (%)	13,65	13,90	14,20	14,52	14,82	14,82
<b><math>R_{podnikatelské}</math> (%)</b>	<b>3,10</b>	<b>3,10</b>	<b>3,10</b>	<b>3,10</b>	<b>3,10</b>	<b>3,10</b>

*Zdroj: vlastní výpočty, vlastní zpracování*

Hodnota *EBIT* je pro 1. fázi převzata z plánu VZZ (Příloha č. 9). Pro rok 2023, tedy pro druhou fázi, není plán vytvořen, a tudíž je hodnota převzata z roku 2022. Úplatné zdroje jsou součet plánované položky vlastního kapitálu (Příloha č. 11) a položky bankovních úvěrů a výpomocí (Příloha č. 11). Pro rok 2023 je opět tato položka převzata z roku předešlého, a to z roku 2022. Položka aktiv je stanoven stejným způsobem, je převzata z plánované rozvahy (Příloha č. 11). Co se týče položky úrokové míry, tak jejich výše je dána podílem položek nákladových úroků (Příloha č. 9) a bankovních úvěrů a výpomocí (Příloha č. 11). Hodnota ukazatele  $XI$  je vypočtena dle vztahu (2.34) a hodnota ukazatele *ROA* je vypočtena dle vzorce (2.18). Jelikož je hodnota ukazatele  $XI$  za celé sledované období nižší než hodnota ukazatele rentability aktiv *ROA*, tak je výsledná velikost rizikové přírážky charakterizující produkční sílu rovna velikosti průměrné minimální hodnoty rizikové přírážky doporučené MPO za období 2012-2017. Tato hodnota je 3,10 %.

Při stanovení *rizikové přírážky charakterizující velikost podniku  $R_{LA}$*  je odvozena od hodnoty úplatných zdrojů. Riziková přírážka charakterizující velikost podniku  $R_{LA}$  pro jednotlivé roky je možné vidět v Tabulka 4.3.

Hodnota úplatných zdrojů je součet vlastního kapitálu a bankovních úvěrů a výpomocí, které byly převzaty z plánované rozvahy (Příloha č. 11). Pro druhou fázi jsou úplatné zdroje ponechány z předešlého roku 2022. Velikost rizikové přírážky

charakterizující velikost podniku  $R_{LA}$  je zjištěna ze vztahu (2.33), protože se úplatné zdroje ve sledovaném období pohybují v intervalu <0,1 mld. Kč, 3 mld. Kč>.

*Tabulka 4.3: Stanovení rizikové přírážky charakterizující velikost podniku*

	Období 1. fáze					2. fáze
Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Úplatné zdroje (mld. Kč)	0,1392	0,1618	0,1888	0,2213	0,2604	0,2604
$R_{LA}$ (%)	<b>4,87</b>	<b>4,79</b>	<b>4,70</b>	<b>4,59</b>	<b>4,46</b>	<b>4,46</b>

*Zdroje: Vlastní výpočty, vlastní zpracování*

Pro zjištění rizikové přírážky finanční stability na bázi likvidity  $R_{finstab}$  je nejprve potřeba vyčíslit hodnotu ukazatele celkové likvidity  $L3$  podle vzorce (2.36). Celková likvidita se následně porovnává s doporučenými hodnotami likvidity, které činily  $XL1=1$  a  $XL2=2,5$ . Jelikož hodnoty celkové likvidity  $L3$  byly vyšší než horní mezní hodnota  $XL2$ , tak rizikové přírážky  $R_{finstab}$  obě fáze jsou rovny nule. Vstupní údaje ke stanovení rizikové přírážky finanční stability na bázi likvidity a její výsledné výše jsou možné vidět v Tabulka 4.4.

*Tabulka 4.4: Stanovení rizikové přírážky finanční stability na bázi likvidity*

	Období 1. fáze					2. fáze
Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Krátkodobé závazky (tis. Kč)	29 270	35 442	42 740	51 368	61 571	61 571
Oběžná aktiva (tis. Kč)	133 620	155 575	183 877	219 642	264 190	264 190
Celková likvidita	4,57	4,39	4,30	4,28	4,29	4,29
XL1	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
XL2	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
$R_{finstab}$ (%)	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

*Zdroj: vlastní výpočty, vlastní zpracování*

Krátkodobé závazky a oběžná aktiva byly převzaty pro první období fáze ze sestavené plánované rozvahy (Příloha č. 11). Pro druhou fázi finanční plány nejsou sestaveny, proto jsou převzaty hodnoty z roku 2022. Dále byly stanoveny mezní hodnoty celkové likvidity  $XL1=1$  a  $XL2=2,5$ .

Poslední vypočtenou přírážkou je riziková přírážka za zadluženost  $R_{finstr}$ , kterou je možné společně se vstupními položkami vidět v Tabulka 4.5.

Pro výpočet  $R_{finstr}$  je nejprve potřeba vyčíslit pomocí vzorce (2.32) výši nákladů celkového kapitálu nezadluženého podniku  $WACC_U$  a výši nákladů na vlastní kapitál  $R_E$  pomocí vzorce (2.30). Vstupní data pro výpočet nákladů na vlastní kapitál  $R_E$  byla

převzata z plánovaných účetních výkazů. Následně byla vypočítána riziková přírážka za zadluženost  $R_{finstr}$  jako rozdíl  $R_E$  a nákladů na celkový kapitál nezadluženého podniku  $WACC_U$  podle vzorce (2.28).

Tabulka 4.5: Stanovení rizikové přírážky za zadluženost

	Období 1. fáze					2. fáze
Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
$R_F$ (%)	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	2,899
$R_{podnikatelské}$ (%)	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10	3,10
$R_{finstab}$ (%)	0	0	0	0	0	0
$R_{LA}$ (%)	4,87	4,79	4,70	4,59	4,46	4,46
<b><math>WACC_U</math> (%)</b>	<b>9,82</b>	<b>9,74</b>	<b>9,65</b>	<b>9,54</b>	<b>9,41</b>	<b>10,46</b>
Úplné zdroje (tis. Kč)	139 213	161 804	188 843	221 327	260 414	260 414
Aktiva (tis. Kč)	174 604	203 367	237 703	278 816	328 105	328 105
Čistý zisk (tis. Kč)	19 005	22 590	27 039	32 484	39 087	39 087
Hrubý zisk (tis. Kč)	23 838	28 264	33 756	40 478	48 630	48 630
Úroková míra (%)	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20	8,20
Vlastní kapitál (tis. Kč)	134 646	157 237	184 276	216 760	255 847	255 847
<b><math>R_E</math> (%)</b>	<b>9,93</b>	<b>9,83</b>	<b>9,73</b>	<b>9,60</b>	<b>9,46</b>	<b>10,53</b>
<b><math>R_{finstr}</math> (%)</b>	<b>0,11</b>	<b>0,09</b>	<b>0,08</b>	<b>0,06</b>	<b>0,05</b>	<b>0,07</b>

*Zdroj: vlastní výpočty, vlastní zpracování*

Náklady na vlastní kapitál  $R_E$  je také možné vypočítat dle vzorce (2.31) jako součet všech rizikových přírážek a bezrizikové sazby. Pro přehlednost je výpočet možné vidět v Tabulka 4.6.

Tabulka 4.6: Stanovení nákladů na vlastní kapitál pomocí Stavebnicového modelu

	Období 1. fáze					2. fáze
Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
$R_F$ (%)	1,857	1,857	1,857	1,857	1,857	2,899
$R_{podnikatelské}$ (%)	3,095	3,095	3,095	3,095	3,095	3,095
$R_{finstab}$ (%)	0	0	0	0	0	0
$R_{LA}$ (%)	4,866	4,789	4,698	4,590	4,462	4,462
$R_{finstr}$ (%)	0,11	0,09	0,08	0,06	0,05	0,07
<b><math>R_E</math> (%)</b>	<b>9,93</b>	<b>9,83</b>	<b>9,73</b>	<b>9,60</b>	<b>9,46</b>	<b>10,53</b>

*Zdroj: vlastní výpočty, vlastní zpracování*

#### 4.1.2 Náklady na celkový kapitál

Jelikož oceňovaná společnost ALFA IN, a. s. část aktiv financuje pomocí bankovních úvěrů, tak jsou potřeba zjistit náklady na celkový kapitál zadlužené firmy  $WACC_L$ . Náklady na celkový kapitál zadluženého podniku je možné vypočítat dle

vzorce (2.29) a následně  $WACC_L$  jsou použity pro účel ocenění. Jejich vývoj pro obě fáze včetně vstupních dat je možné vidět v Tabulka 4.7.

Tabulka 4.7: Stanovení WACC zadluženého podniku

	Období 1. fáze					2. fáze
Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
$WACC_U$ (%)	9,82	9,74	9,65	9,54	9,41	10,46
Bankovní úvěry a výpomoci (tis. Kč)	4 567	4 567	4 567	4 567	4 567	4 567
Aktiva (tis. Kč)	174 604	203 367	237 703	278 816	328 105	328 105
Daňová sazba (%)	19	19	19	19	19	19
$WACC_L$ (%)	<b>9,77</b>	<b>9,70</b>	<b>9,62</b>	<b>9,51</b>	<b>9,39</b>	<b>10,43</b>

Zdroj: vlastní výpočty, vlastní zpracování

## 4.2 Určení veličin NOA a NOPAT

Pro ocenění podniku ALFA IN, a. s. jsou v této práci použity metody *DCF-Entity* a *EVA-Entity*. Důležitým předpokladem je splnění podmínky, a to použit shodné náklady kapitálů, které byly zjištěny v předchozí kapitole 4.1.2. Problém může nastat v případě rozdílného zisku a provozně nutného investovaného kapitálu. Proto je doporučeno nejprve vyčíslit čistá operační aktiva *NOA*, které odpovídají hodnotě investovaného kapitálu. Poté je potřeba upravit výši provozního zisku na úroveň čistého operačního zisku po zdanění *NOPAT*. Tyto veličiny jsou následně použity jako vstupní hodnoty pro stanovení hodnoty podniku metodami *DCF-Entity* a *EVA-Entity*.

Položka *NOA* neboli čistá operační aktiva je součet provozně dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu v provozně potřebném rozsahu. Výpočet *NOA* vychází z účetní rozvahy za rok 2017 (Příloha č. 1) a plánované rozvahy pro období první fáze (Příloha č. 11). Propočet *NOA* je možné vidět v Tabulka 4.8.

Vstupními daty pro výpočet ukazatele *NOA* je dlouhodobý majetek v provozně potřebné výši, který byl převzat z rozvahy (Příloha č. 1) a plánované rozvahy (Příloha č. 11). Dále vstupními daty jsou oběžná aktiva v potřebné výši (tj. zásoby, pohledávky a peněžní prostředky), krátkodobé neúročené závazky a časové rozlišení aktiv a pasiv. Čistý pracovní kapitál je výsledek součtu položek zásob, pohledávek, peněžních prostředků a časového rozlišení aktiv, a odpočtu krátkodobých neúročených závazků a časového rozlišení pasiv. Výsledná hodnota čistých operačních aktiv *NOA* je poté dána součtem čistého pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku v provozní výši.



Tabulka 4.8: Výpočet ukazatele NOA

	Výchozí období	Období 1. fáze				
Položka v provozně potřebné výši (tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>32 990</b>	<b>40 670</b>	<b>47 478</b>	<b>53 512</b>	<b>58 860</b>	<b>63 601</b>
Zásoby	51 815	60 302	71 301	84 306	99 684	117 866
Pohledávky	23 975	35 732	42 250	49 956	59 068	69 842
Peněžní prostředky	6 874	6 767	8 002	9 461	11 187	13 228
Časové rozlišení aktiv	314	314	314	314	314	314
Kr. neúročené závazky	34 368	33 837	40 009	47 307	55 935	66 138
Časové rozlišení pasiv	987	987	987	987	987	987
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>47 623</b>	<b>68 292</b>	<b>80 871</b>	<b>95 744</b>	<b>113 331</b>	<b>134 125</b>
<b>NOA</b>	<b>80 613</b>	<b>108 962</b>	<b>128 348</b>	<b>149 256</b>	<b>172 191</b>	<b>197 726</b>

*Zdroj: vlastní výpočty, vlastní zpracování*

Co se týče výpočtu ukazatele operačního výsledku hospodaření *NOPAT*, tak musí být dodržena symetrie mezi čistými operačními aktivy *NOA* a *NOPAT*. To znamená, že veškeré náklady a výnosy vztahující se k aktivům zahrnutých k aktivům do *NOA*, tak musí být také zařazeny do výpočtu *NOPAT*. Výsledné hodnoty operačního výsledku hospodaření po zdanění *NOPAT* je možné vidět v Tabulka 4.9.

Tabulka 4.9: Výpočet ukazatele NOPAT

	2018	2019	2020	2021	2022
KPVH (tis. Kč)	26 559	31 482	37 561	44 977	53 949
Daňová sazba (%)	19	19	19	19	19
Daň připadající na KPVH (tis. Kč)	5 046	5 982	7 137	8 546	10 250
<b>NOPAT (tis. Kč)</b>	<b>21 513</b>	<b>25 500</b>	<b>30 424</b>	<b>36 431</b>	<b>43 699</b>

*Zdroj: vlastní výpočty, vlastní zpracování*

Výpočet hodnot ukazatele *NOPAT* vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který byl převzat z plánovaného VZZ (Příloha č. 9). Daňová sazba pro období 2018-2022 je předpokládána ve výši 19 %, prostřednictvím které je zjištěna daň připadající na korigovaný provozní výsledek hospodaření. Hodnoty *NOPAT* jsou výsledkem rozdílu *KPVH* a daně připadající na korigovaný provozní výsledek hospodaření.

### 4.3 Ocenění podniku metodou DCF-Entity

Metoda *DCF-Entity* se řadí mezi základní výnosovou metodu pro oceňování podniku, u které je oceňován celkový kapitál. Důležitým ukazatelem při výpočtu jsou volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele *FCFF*, které jsou diskontovány nákladem

celkového kapitálu zadluženého podniku  $WACC_L$ . Prostřednictvím  $FCFF$  je možné sledovat, jaký peněžní tok je možno z podniku odebrat bez narušení jeho existence.

Při ocenění společnosti ALFA IN, a. s. k 1. 1. 2018 metodou  $DCF-Entity$  je základním předpokladem fungování společnosti do nekonečna. Ocenění podniku pomocí metodou  $DCF-Entity$  je možné vidět v Tabulka 4.10.

Tabulka 4.10: Ocenění podniku metodou  $DCF-Entity$

	Období 1. fáze					2. fáze
Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
NOPAT (tis. Kč)	21 513	25 500	30 424	36 431	43 699	45 010
Odpisy (tis. Kč)	5 212	6 085	6 858	7 544	8 151	8 396
Změna ČPK (tis. Kč)	20 669	12 579	14 874	17 586	20 794	21 418
Investice brutto (tis. Kč)	12 892	12 892	12 892	12 892	12 892	13 279
<b>FCFF (tis. Kč)</b>	<b>-6 836</b>	<b>6 114</b>	<b>9 516</b>	<b>13 496</b>	<b>18 164</b>	<b>18 708</b>
$WACC_L$ (%)	9,76	9,68	9,59	9,48	9,34	10,38
Diskontní faktor	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	-
Diskontované FCFF (tis. Kč)	-6 228	5 078	7 213	9 344	11 501	-
Hodnota podniku 1. fáze (tis. Kč)	26 908					
Tempo růstu	3%					
Pokračující hodnota (tis. Kč)	253 556					
Hodnota podniku 2 fáze (tis. Kč)	160 550					
<b>Hodnota podniku brutto (tis. Kč)</b>	<b>187 458</b>					
Úročený cizí kapitál k datu ocenění (tis. Kč)	4 567					
Provozně nepotřebný majetek k datu ocenění (tis. Kč)	40 162					
<b>Výsledná hodnota netto (tis. Kč)</b>	<b>223 053</b>					

Zdroj: vlastní zpracování, vlastní výpočty

Vývoj podniku je rozdělen do dvou fází, kdy první fáze trvá od roku 2018 do roku 2022. Druhá fáze navazuje na první a trvá tedy od roku 2023 do nekonečna. Pro období druhé fáze neexistuje plán, proto je velikost NOPAT, odpisů, změny ČPK a investic brutto vypočten pro rok 2023 dle tempa růstu 3 %. Tempo růstu je převzato z prognóz ČNB, a to od prognózovaného tempa růstu hrubého domácího produktu.

Výpočet volných peněžních toků  $FCFF$  je proveden dle vzorce (2.38). Ty jsou následně diskontovány pomocí nákladů na celkový kapitál pro zadlužený podnik  $WACC_L$ , které byly vypočteny v minulé kapitole 4.1.2. Následný součet hodnot  $FCFF$  za rok 2018-2022 udává hodnotu podniku pro první fázi  $V_1$  (2.40). Pro výpočet hodnoty podniku pro druhou fázi  $V_2$  je nejprve potřeba vypočítat pokračující hodnotu  $PH$  dle

vzorce (2.42). Poté je možné vyčíslit hodnotu podniku pro druhou fázi  $V_2$  dle vzorce (2.41). Brutto hodnota podniku je spočítána dle vzorce (2.39), která je dána součtem hodnot podniku obou fází  $V_1$  a  $V_2$ . Odečtením hodnot položky úročeného cizího kapitálu (bankovní úvěry a výpomoci) ke dni ocenění, a připočtením provozně nepotřebného majetku k datu ocenění společnosti, lze zjistit výslednou hodnotu netto společnosti ALFA IN, a. s., která činí **223 053 tis. Kč**.

#### 4.4 Ocenění podniku metodou EVA-Entity

Při ocenění metodou *EVA-Entity* je nejprve potřeba vyčíslit hodnotu *EVA*, která je vypočtena pomocí vzorce (2.44). Předpokladem pro ocenění podniku je použití shodných vstupních veličin  $WACC_L$ ,  $NOPAT$ ,  $NOA$ , jako při ocenění podniku metodou *DCF-Entity*.

V Tabulka 4.11 je možné vidět celý výpočet hodnoty podniku k 1. 1. 2018 pomocí metody *EVA-Entity*.

Tabulka 4.11: Ocenění podniku metodou EVA-Entity

	Období 1. fáze					2. fáze
Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
NOPAT (tis. Kč)	21 513	25 500	30 424	36 431	43 699	45 010
NOA (tis. Kč)	108 962	128 348	149 256	172 191	197 726	203 658
$WACC_L$ (%)	9,76	9,68	9,59	9,48	9,34	10,38
EVA (tis. Kč)	13 643	14 948	18 115	22 288	27 618	24 489
Diskontní faktor	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	-
Diskontovaná EVA (tis. Kč)	12 430	12 416	13 730	15 431	17 488	-
NOA k 31. 12. 2017 (tis. Kč)	80 613					
<b>Hodnota podniku 1. fáze (tis. Kč)</b>	<b>71 495</b>					
Tempo růstu	3%					
Pokračující hodnota (tis. Kč)	331 899					
Hodnota podniku 2. fáze (tis. Kč)	210 156					
MVA (tis. Kč)	281 651					
<b>Hodnota podniku brutto (tis. Kč)</b>	<b>362 263</b>					
Úročený cizí kapitál celkem k datu ocenění (tis. Kč)	4 567					
Provozně nepotřebný majetek k datu ocenění (tis. Kč)	40 162					
<b>Výsledná hodnota netto (tis. Kč)</b>	<b>397 859</b>					

Zdroj: vlastní zpracování, vlastní výpočty

Hodnota podniku ALFA IN, a. s. byla získána pomocí vzorců pro výpočet hodnoty podniku (2.45) a (2.50). Jelikož se jedná o dvoufázovou metodu, tak proces pro získání hodnoty byl rozdělený na dvě fáze. V první části je vyčíslena hodnota podniku první fáze  $MVA_1$ , která je dána součtem diskontovaných  $EVA$ . V druhé části je vyčíslena hodnota podniku druhé fáze  $MVA_2$ , kde byla potřeba vyčíslit pokračující hodnota  $PH$  dle vzorce (2.49). Součet  $MVA_1$  a  $MVA_2$  tvoří tržní přidanou hodnotu  $MVA$  (2.46). Výsledná hodnota brutto je poté vypočtena jako součet tržní přidané hodnoty  $MVA$  a výše čistých operačních aktiv  $NOA$  k datu ocenění. Následným odečtem hodnoty úročeného cizího kapitálu od hodnoty brutto je získána hodnota vlastního kapitálu. Po přičtení neprovozních aktiv oceněných účetní hodnotou ke dni ocenění je vypočtena výsledná hodnota netto. Výsledná hodnota netto společnosti ALFA IN, a. s. k 1. 1. 2018 činí **397 859 tis. Kč**.

## 5 Zhodnocení výsledků

V závěru této práce jsou provedeny analýzy citlivosti hodnoty netto podniku stanovené metodou *DCF-Entity* a *EVA-Entity*. Poté je provedeno zhodnocení dosažených hodnot netto, které byly odhadnuty pomocí dvoufázové metody *DCF-Entity* a dvoufázové metody *EVA-Entity*.

### 5.1 Analýza citlivosti hodnoty podniku- DCF-Entity

Nedílnou součástí procesu oceňování je citlivostní analýza. Jejím účelem je zjištění vlivu jednotlivých faktorů na výslednou hodnotu společnosti ALFA IN, a. s. Mezi důležité ovlivňující faktory u metody *DCF-Entity* se řadí provozní zisk po zdanění *NOPAT*, odpisy, změna čistého pracovního kapitálu  $\Delta\text{ČPK}$ , brutto investice, celkové náklady kapitálu zadluženého podniku  $WACC_L$  a stanovené tempo růstu  $g$  pro druhou fázi.

V Tabulka 5.1 a v Tabulka 5.2 je vyčíslena hodnota podniku netto při změně výše uvedených vstupních veličin o parametr  $\alpha \pm 1\%, \pm 2\%, \pm 3\%, \pm 4\%, \pm 5\%$  oproti jejich původní výši za jinak nezměněných skutečností. Dále je v tabulkách vyčíslena procentní změna hodnoty společnosti ALFA IN, a. s. oproti výchozí hodnotě. Citlivostní analýza je aplikována na změnu netto hodnoty oceňovaného podniku.

Tabulka 5.1: Hodnota podniku při změně *NOPAT*, odpisů a  $\text{ČPK}$

	NOPAT		Odpisy		Změna $\text{ČPK}$	
Alfa (%)	Netto hodnota podniku (tis. Kč)	Relativní změna (%)	Netto hodnota podniku (tis. Kč)	Relativní změna (%)	Netto hodnota podniku (tis. Kč)	Relativní změna (%)
5	248 203	11,28	227 925	2,18	210 568	-5,60
4	243 173	9,02	226 950	1,75	213 065	-4,48
3	238 143	6,77	225 976	1,31	215 562	-3,36
2	233 113	4,51	225 002	0,87	218 059	-2,24
1	228 083	2,26	224 027	0,44	220 556	-1,12
<b>0</b>	<b>223 053</b>	<b>0,00</b>	<b>223 053</b>	<b>0,00</b>	<b>223 053</b>	<b>0,00</b>
-1	218 023	-2,26	222 079	-0,44	225 550	1,12
-2	212 993	-4,51	221 104	-0,87	228 047	2,24
-3	207 963	-6,77	220 130	-1,31	230 544	3,36
-4	202 933	-9,02	219 156	-1,75	233 041	4,48
-5	197 903	-11,28	218 181	-2,18	235 538	5,60

Zdroj: vlastní zpracování, vlastní výpočty

V Tabulka 5.1 je možné vidět, že největší vliv na změnu hodnoty podniku netto má provozní zisk po zdanění *NOPAT*. Při změně tohoto faktoru například o 5 % vzroste hodnota podniku netto o 11,28 % na hodnotu 248 203 tis. Kč. Naopak nejmenší vliv mají odpisy. Jde o pozitivní vliv na hodnotu podniku, kdy se při změně tohoto faktoru o 1 % zvýší hodnota podniku netto o 0,44 % na hodnotu 224 027. Kč.

*Tabulka 5.2: Hodnota podniku při změně investic brutto,  $WACC_L$  a tempa růstu*

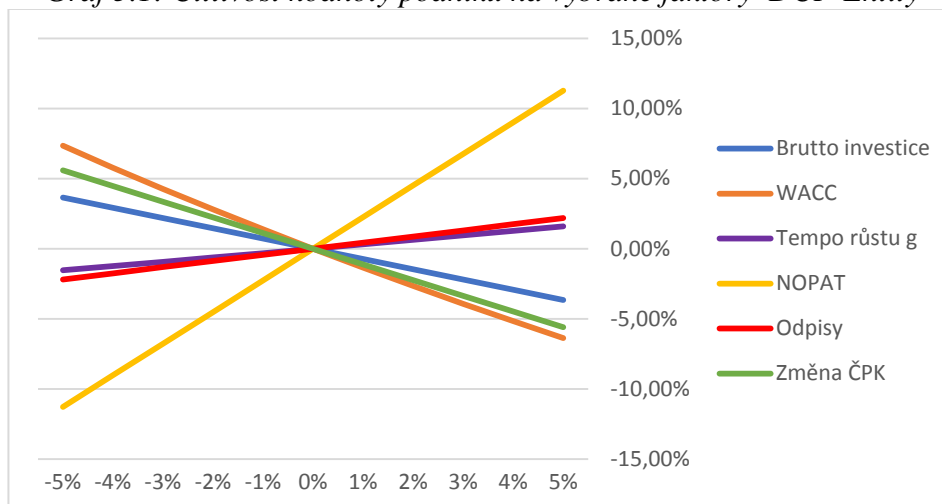
Alfa (%)	Brutto investice		$WACC_L$		Tempo růstu g	
	Netto hodnota podniku (tis. Kč)	Relativní změna (%)	Netto hodnota podniku (tis. Kč)	Relativní změna (%)	Netto hodnota podniku (tis. Kč)	Relativní změna (%)
5	214 889	-3,66	208 866	-6,36	226 623	1,60
4	216 522	-2,93	211 549	-5,16	225 897	1,28
3	218 155	-2,20	214 306	-3,92	225 178	0,95
2	219 788	-1,46	217 140	-2,65	224 464	0,63
1	221 420	-0,73	220 055	-1,34	223 755	0,31
<b>0</b>	<b>223 053</b>	<b>0,00</b>	<b>223 053</b>	<b>0,00</b>	<b>223 053</b>	<b>0,00</b>
-1	224 686	0,73	226 138	1,38	222 356	-0,31
-2	226 318	1,46	229 315	2,81	221 665	-0,62
-3	227 951	2,20	232 586	4,27	220 980	-0,93
-4	229 584	2,93	235 957	5,79	220 300	-1,23
-5	231 217	3,66	239 432	7,34	219 625	-1,54

*Zdroj: vlastní zpracování, vlastní výpočty*

V Tabulka 5.2 je možné vidět vliv brutto investic, nákladů na kapitál  $WACC_L$  a stanoveného tempa růstu g. Z uvedených výsledků je zřejmé, že největší vliv na změnu hodnoty podniku netto mají náklady kapitálu  $WACC_L$ . Například při změně tohoto ukazatele o 5 % se sníží hodnota podniku netto o 6,36 %. Naopak nejmenší vliv na hodnotu podniku netto má tempo růstu g. Jde zde o pozitivní vliv na hodnotu podniku netto, kdy se při změně tohoto faktoru o 5 % zvýší hodnota společnosti netto o 1,60 %.

Citlivost hodnoty netto společnosti ALFA IN, a. s. na změnu vybraných faktorů je také možné vidět v Graf 5.1.

Graf 5.1: Citlivost hodnoty podniku na vybrané faktory–DCF-Entity



Zdroj: vlastní zpracování

## 5.2 Analýza citlivosti hodnoty podniku- EVA-Entity

Analýzu citlivosti je také nutné provést pro metodu *EVA-Entity*. Veličiny, které ovlivňují hodnotu podniku, jsou čisté operační aktiva *NOA*, čistý operační zisk po zdanění *NOPAT*, průměrné náklady celkové kapitálu  $WACC_L$  a tempo růstu  $g$ . V rámci citlivostní analýzy je vyčíslena netto hodnota podniku, při změně výše uvedených vstupních veličin o parametr  $\alpha \pm 1\%$ ,  $\pm 2\%$ ,  $\pm 3\%$ ,  $\pm 4\%$ ,  $\pm 5\%$  oproti jejich původní výši za jinak nezměněných podmínek. Citlivostní analýza je zobrazena v Tabulka 5.3, kde jsou také možné vidět relativní změny hodnot podniku.

Tabulka 5.3: Hodnota podniku při změně *NOA*, *NOPAT*,  $WACC_L$  a  $g$

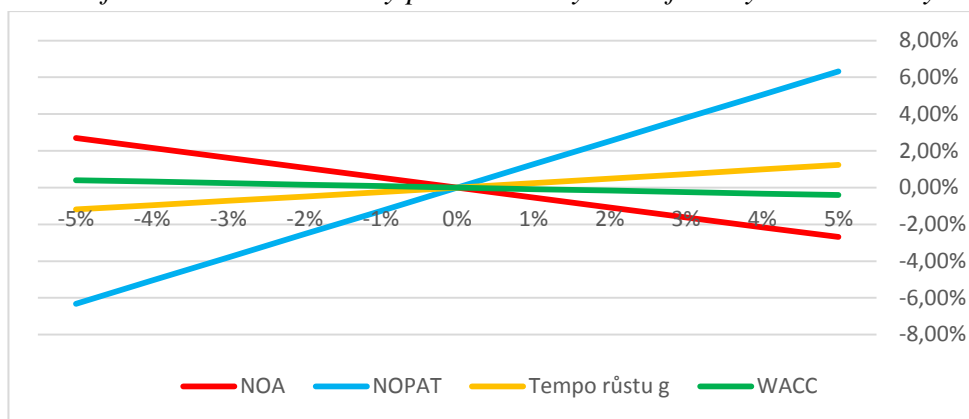
Alfa (%)	NOA		NOPAT		Tempo růstu $g$		$WACC_L$	
	Netto hodnota (tis. Kč)	Relativní změna (%)	Netto hodnota (tis. Kč)	Relativní změna (%)	Netto hodnota (tis. Kč)	Relativní změna (%)	Netto hodnota (tis. Kč)	Relativní změna (%)
5	387 150	-2,69	423 008	6,32	402 794	1,24	396 252	-0,40
4	389 292	-2,15	417 978	5,06	401 791	0,99	396 572	-0,32
3	391 434	-1,61	412 948	3,79	400 795	0,74	396 893	-0,24
2	393 575	-1,08	407 919	2,53	399 809	0,49	397 215	-0,16
1	395 717	-0,54	402 889	1,26	398 830	0,24	397 536	-0,08
0	<b>397 859</b>	<b>0,00</b>	<b>397 859</b>	<b>0,00</b>	<b>397 859</b>	<b>0,00</b>	<b>397 859</b>	<b>0,00</b>
-1	400 000	0,54	392 829	-1,26	396 896	-0,24	398 181	0,08
-2	402 142	1,08	387 799	-2,53	395 940	-0,48	398 505	0,16
-3	404 284	1,61	382 769	-3,79	394 993	-0,72	398 828	0,24
-4	406 426	2,15	377 739	-5,06	394 053	-0,96	399 152	0,32
-5	408 567	2,69	372 709	-6,32	393 120	-1,19	399 477	0,41

Zdroj: vlastní zpracování, vlastní výpočty

Z Tabulka 5.3 je zřejmé, že největší vliv na hodnotu podniku netto má faktor *NOPAT*, kde se při jeho změně o 5 % zvýší hodnota podniku netto o 6,32 %. Nejmenší vliv má faktor *WACC<sub>L</sub>*, kdy se při změně tohoto ukazatele o 5 % sníží hodnota podniku netto o 0,40 %.

Citlivost hodnoty podniku netto na změnu jednotlivých veličin je možné vidět také v Graf 5.2.

*Graf 5.2: Citlivost hodnoty podniku na vybrané faktory – EVA-Entity*



*Zdroj: vlastní zpracování, vlastní výpočty*

### 5.3 Zhodnocení dosažených výsledků

Ocenění společnosti ALFA IN, a. s. bylo provedeno k 1. 1. 2018. Hodnota vybrané společnosti byla odhadnuta pomocí výnosových metod. Konkrétně dvoufázovou metodou diskontovaných peněžních toků na bázi entity *DCF-Entity* a dvoufázovou metodou ekonomické přidané hodnoty na bázi entity *EVA-Entity*. Náklady na vlastní kapitál byly vypočítány pomocí stovebníkového modelu, protože lépe odpovídá českým podmínkám, jelikož Česká republika nemá tak rozvinuté kapitálové trhy jako například USA.

Odhadnuté hodnoty netto společnosti ALFA IN, a. s. je možné vidět v Tabulka 5.4.

*Tabulka 5.4: Výsledné hodnoty netto společnosti ALFA IN, a. s.*

Metoda DCF-Entity	223 053 tis. Kč
Metoda EVA-Entity	397 859 tis. Kč
Účetní hodnota	151 563 tis. Kč

*Zdroj: vlastní zpracování*



Pro srovnání s výše uvedenými metodami je také vyčíslena účetní hodnota podniku. Jedná se pouze o doplňující hodnotu, jelikož tato metoda vychází z historických cen. Účetní hodnota netto k datu 1. 1. 2018 činila ve výši **151 563 tis. Kč**. Netto hodnota podniku ALFA IN, a. s. vypočtená pomocí metody *DCF-Entity* byla odhadnuta ve výši **223 053 tis. Kč**. Netto hodnota oceňovaného podniku vypočtena pomocí metody *EVA-Entity* činila k 1. 1. 2018 ve výši **397 859 tis. Kč**.

Jak je možné vidět v Tabulka 5.4, tak účetní hodnota netto společnosti k 1. 1. 2018 je menší než odhadnuté hodnoty pomocí metod *DCF-Entity* a *EVA-Entity*. Důvodem je, že se jedná o podnik finančně zdravý, takže by měl vykazovat vyšší tržní hodnoty než je účetní hodnota. Hodnota společnosti ALFA IN, a. s. k 1. 1. 2018 je odhadnuta na základě intervalu od 223 053 tis. Kč do 397 859 tis. Kč.

Na základě citlivostní analýzy (viz kapitoly 5.1 a 5.2) byl zkoumán vliv jednotlivých faktorů na výslednou hodnotu netto společnosti ALFA IN, a. s. U obou odhadnutých hodnot netto měl největší vliv čistý operační zisk po zdanění *NOPAT*. Naopak nejmenší vliv u hodnoty netto pomocí metody *DCF-Entity* měl faktor tempa růstu  $g$ , kde například změna tohoto faktoru o 1 % vedla ke zvýšení hodnoty netto společnosti o 0,31 %. U hodnoty netto odhadnuté metodou *EVA-Entity* měl nejmenší vliv ukazatel  $WACC_L$ , kdy jeho změna například o 5 % vedla ke snížení hodnoty netto o 0,40 %. V případě změny ukazatele *NOPAT* u metody *DCF-Entity* v rozmezí  $\pm 5$  % se hodnota netto společnosti nachází v intervalu od 197 903 tis. Kč do 248 203 tis. Kč. V případě změny ukazatele *NOPAT* ve stejném rozmezí se hodnota netto nachází v intervalu od 372 709 tis. Kč do 423 008 tis. Kč.

## 6 Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovení tržní hodnoty společnosti ALFA IN, a. s. k 1. 1. 2018 s použitím výnosových metod, a to konkrétně dvoufázové metody diskontovaných peněžních toků *DCF-Entity* a dvoufázové metody ekonomické přidané hodnoty *EVA-Entity*. Budoucí období bylo rozděleno na dvě fáze. První fáze trvala od roku 2018 do roku 2022, a tak odpovídala době, na kterou má společnost sestaven dlouhodobý finanční majetek. Druhá fáze pak pokračovala od roku 2023 do nekonečna. Hlavním důvodem ocenění společnosti bylo zjištění pravděpodobné prodejní ceny v případě, že by v budoucnu majitel zvažoval jeho prodej.

Práce byla rozdělena na šest hlavních kapitol. První kapitola je úvod a poslední závěr.

Druhá kapitola byla zaměřena na teorii oceňování, která je nezbytná pro ocenění společnosti v praktické části. V této kapitole byly nejprve vysvětleny základní pojmy a jednotlivé postupy oceňování podniku, mezi které patří strategická analýza, finanční analýza, SWOT analýza, rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná a finanční plán. Dále byl vysvětlen postup při vyčíslení nákladů na celkový kapitál, jednotlivé metody ocenění a jako poslední citlivostní analýza.

V třetí části práce byla nejprve představena oceňovaná společnost ALFA IN, a. s. a byla provedena strategická analýza, která byla rozdělena na analýzu vnějšího a vnitřního potenciálu. V rámci analýzy vnějšího potenciálu byly rozebrány hlavní makroekonomické ukazatelé, jako jsou hrubý domácí produkt, inflace a nezaměstnanost. Také byl analyzován vývoj v odvětví CZ-NACE 27,9 v ČR. Analýza vnitřního potenciálu byla zaměřena na představení a porovnání společnosti s hlavními konkurenty na českém trhu. Mezi hlavní konkurenty patří KÜHTREIBER, s. r. o., OMICRON svářecí stroje, s. r., a EINHELL, s. r. o. Výstupem strategické analýzy bylo tempo růstu tržeb ve výši 18,24 % pro plánované období 2018-2022. Dále v rámci kapitoly byla vypočtena a okomentována finanční analýza pomocí horizontální a vertikální analýzy a poměrových ukazatelů rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Pro zhodnocení výsledků finanční analýzy byl použit komplexní model a to konkrétně Altmanův model Z-score. Na základě jeho výsledků je společnost ALFA IN, a. s. finančně zdravá bez finančních potíží a je tedy schopna pokračovat ve své činnosti do

budoucná. Na základě výstupů strategické a finanční analýzy byla vytvořena SWOT analýza, která je tvořena silnými a slabými stránkami, příležitostmi a hrozbami společnosti. Dále byla aktiva rozdělena na provozně potřebná a nepotřebná, a následně byl vyčíslen provozně nutný investovaný kapitál a korigovaný provozní výsledek hospodaření. Další část této kapitoly byla věnována finančnímu plánu na období 2018-2022, v rámci kterého byl na základě stanoveného tempa růstu ze strategické analýzy vytvořen plán tržeb. Dále byly vytvořeny plány generátorů hodnoty, provozní ziskové marže, čistého pracovního kapitálu, investic, financování a plány účetních výkazů VZZ, peněžních toků a rozvahy.

Čtvrtá část je hlavně věnována ocenění společnosti. Prvním krokem bylo vyčíslení celkových nákladů kapitálu WACC pro první a druhou fázi. Přitom byl použit pro vyčíslení nákladů na vlastní kapitál stavebnicový model, který pro své výpočty využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Následně byla vypočtena výše čistých operačních aktiv *NOA* a čistého operačního zisku po zdanění *NOPAT*, které byly dále použity jako vstupní veličiny pro stanovení hodnoty podniku. Hodnota společnosti ALFA IN, a. s. byla odhadnuta dvoufázovou metodou *DCF-Entity* a dvoufázovou metodou *EVA-Entity*. Hodnota podniku netto pomocí metody *DCF-Entity* byla vyčíslena ve výši 223 053 tis. Kč a hodnota podniku netto pomocí metody *EVA-Entity* pak byla odhadnuta ve výši 397 859 tis. Kč.

V rámci páté kapitoly byla nejprve u použitých metod ocenění provedena analýza citlivosti hodnoty podniku. Na základě citlivostní analýzy byl zkoumán vliv jednotlivých faktorů na výslednou hodnotu netto společnosti ALFA IN, a. s. Na obou odhadnutých hodnotách netto měl největší vliv čistý operační zisk po zdanění *NOPAT*. Naopak nejmenší vliv u hodnoty netto pomocí metody *DCF-Entity* měl faktor tempa růstu *g* a pomocí metody *EVA-Entity* měl nejmenší vliv na hodnotu netto společnosti ukazatel nákladů celkového kapitálu zadluženého podniku  $WACC_L$ . Následně bylo provedeno celkové zhodnocení dosažených výsledků. Pro doplnění byla vyčíslena účetní hodnota netto podniku ve výši 151 563 tis. Kč. Hodnota společnosti ALFA IN, a. s. k 1. 1. 2018 byla odhadnuta na základě intervalu od 223 053 tis. Kč do 397 859 tis. Kč.

# Seznam použité literatury

## Odborné publikace

1. DAMODARAN, Aswath. *Applied corporate finance: praktický návod pro manažery a podnikatele : od firemní kultury po schopnost vydělávat peníze : příklady a studie z praxe v ČR*. 3rd ed. Hoboken, NJ: John Wiley, c2011. Expert (Grada). ISBN 978-0-470-38464-0.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-58-0
3. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-86929-68-2.
4. CHARVÁT, Jaroslav. *Firemní strategie pro praxi: praktický návod pro manažery a podnikatele : od firemní kultury po schopnost vydělávat peníze : příklady a studie z praxe v ČR*. 2. vyd. Praha: Grada, 2006. Expert (Grada). ISBN 80-247-1389-6.
5. JIŘÍČEK, Petr a Magda MORÁVKOVÁ. *Finanční analýza*. Jihlava: Vysoká škola polytechnická Jihlava, 2008. ISBN 978-80-87035-14-6.
6. KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9453-8.
7. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: C.H. Beck, 1999. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9227-6.
8. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-7179-713-5.
9. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

10. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
11. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
12. SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2. přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

### **Elektronické a ostatní dokumenty**

1. ALFA IN, a. s.: *Alfa In, a. s.* [online]. 2019 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <https://www.alfain.eu/k346-svarovaci-technika>
2. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Aktuální prognóza ČNB* [online]. 2012-2017 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/)
3. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: *Hlavní makroekonomické ukazatele* [online]. 2019 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hmu\\_cr](https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr)
4. ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD: *Vývoj ekonomiky České republiky* [online]. 2012-2017 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/katalog-produktu>
5. EINHELL-UNICORE s.r.o.: *Einhell-Unicore, s.r.o* [online]. 2019 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <https://www.einhell.cz/>
6. KURZY.CZ: *Makroekonomické údaje v ČR* [online]. 2019 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/>
7. KÜHTREIBER, s.r.o.: *Kühtreiber, s.r.o.* [online]. 2019 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <https://kuhtreiber.business.site/>
8. MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: *Analytické materiály a statistiky* [online]. 2012-2017 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-aministerstvo/analyticke-materialy/>

9. *MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR* [online]. 2012-2017 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/>
10. *OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ JUSTICE.CZ: Sbíрка listin společnosti ALFA IN, a. s.* [online]. 2012-2017 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=580943>
11. *OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ JUSTICE.CZ: Veřejný rejstřík vybraných společností* [online]. 2012-2017 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: [https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-\\$firma](https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-$firma)
12. *OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ JUSTICE.CZ: Úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti ALFA IN, a. s.* [online]. 2018 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=580943&typ=UPLNY>
13. *OMICRON - svářecí stroje s.r.o.: Omicron - svářecí stroje s.r.o.* [online]. 2019 [cit. 2019-02-17]. Dostupné z: <http://www.omc.cz/>
14. *PATRIA ONLINE: Dluhopisy online- Státní dluhopisy ČR* [online]. 1997-2019 [cit. 2019-04-19]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/kurzy/online/CZ0001003859/bond.html?type=govcz#online>

## Seznam zkratek

A	aktiva
APM	arbitrážní model oceňování
APV	Adjusted Present Value
BU	bankovní úvěry
$C=D+E$	celkový investovaný kapitál
CAPM	model oceňování kapitálových aktiv
CF	cash-flow
CP	cenné papíry
CPI	index spotřebitelských cen
CZ	cizí zdroje
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
ČZ	čistý zisk
D	úročený cizí kapitál, Debt
DCF	diskontované peněžní toky
DDM	dividendový diskontní model
dl.	dlouhodobé
DM	dlouhodobý majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DO	doba obratu
DPH	daň z přidané hodnoty
E	vlastní kapitál, Equity
EAT	čistý zisk, zisk pro zdanění
EBIT	zisk před úroky a zdaněním, zisk z provozní činnosti
EU	Evropská unie
EVA	ekonomická přidaná hodnota
EVS	Evropské oceňovací standardy
FA	finanční analýza

FCFF	volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele
g	tempo růstu
HDP	hrubý domácí produkt
i	úroková míra z dluhu
IDW S1	Institut der Wirtschaftsprüfer
ISO 9001	mezinárodní standard pro systém managementu kvality
IVS	Mezinárodní oceňovací standardy
KFM	krátkodobý finanční majetek
KPVH	korigovaný provozní výsledek
kr.	krátkodobé
MFČR	Ministerstvo financí České republiky
MM	M.Miller a F. Modigliani
mld.	miliarda
mil.	milión
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	tržní přidaná hodnota
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
PH	pokračující hodnota
OA	oběžná aktiva
Obr.	obrázek
OP	operační program
PPI	index cen výrobců
PZM	provozní zisková marže
R	náklady kapitálu
R <sub>D</sub>	náklady cizího kapitálu
R <sub>E</sub>	náklady vlastního kapitálu
R <sub>F</sub>	bezriziková sazba
R <sub>finstab</sub>	riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability
R <sub>finstr</sub>	riziková přírážka za velikost podniku
R <sub>P</sub>	riziková prémie
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu



ROS	rentabilita tržeb
SA	stálá aktiva
Sb.	sbírky
str.	strana
SWOT	analýza silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb
SZZP	sociální zabezpečení a zdravotní pojištění
t	daňová sazba
Tab.	tabulka
Tis.	tisíc
TP	tržní podíl
U	nákladové úroky
UM	úroková míra
US PAP	Uniform Standards od Professional Appraisal Practice
UZ	bankovní úvěry a obligace
V	hodnota podniku
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VŠPS	výběrové šetření pracovních sil
VZZ	výkaz zisků a ztrát
WACC	průměrné náklady kapitálu
WACC <sub>L</sub>	průměrné náklady kapitálu zadlužené firmy
WACC <sub>U</sub>	průměrné náklady kapitálu nezadlužené firmy
Z	hrubý zisk
ZC	zůstatková cena

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 26.4.2019 .....

  
.....

Bc. Veronika Mašková

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Rozvaha společnosti ALFA IN, a. s. za období 2012–2017

Příloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát společnosti ALFA IN, a. s. za období 2012–2017

Příloha č. 3: Horizontální analýza aktiv za období 2012–2017

Příloha č. 4: Horizontální analýza pasiv za období 2012-2017

Příloha č. 5: Vertikální analýza aktiv za období 2012-2017

Příloha č. 6: Vertikální analýza pasiv za období 2012-2017

Příloha č. 7: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát za období 2012-2017

Příloha č. 8: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát za období 2012-2017

Příloha č. 9: Plán výkazu zisků a ztrát ve zjednodušeném rozsahu 2018-2022

Příloha č. 10: Plán výkazu cash-flow ve zjednodušeném rozsahu 2018-2022

Příloha č. 11: Plán rozvaha ve zjednodušeném rozsahu 2018-2022

# Přílohy

## Příloha č. 1: Rozvaha společnosti ALFA IN, a. s. za období 2012-2017

označ.	Položka (tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>86 883</b>	<b>101 859</b>	<b>110 713</b>	<b>123 796</b>	<b>131 177</b>	<b>156 130</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný ZK</b>			<b>0</b>			
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>26 086</b>	<b>36 406</b>	<b>36 178</b>	<b>37 386</b>	<b>35 712</b>	<b>39 990</b>
<b>B.I.</b>	<b>DNM</b>	<b>248</b>	<b>147</b>	<b>46</b>	<b>180</b>	<b>334</b>	<b>202</b>
B.I. 2.	Ocenitelná práva	165	89	13	159	322	202
	<i>Software</i>	<i>165</i>	<i>89</i>	<i>13</i>	<i>159</i>	<i>322</i>	<i>202</i>
B.I. 4.	Ostatní DNM	83	58	33	21	12	
<b>B.II.</b>	<b>DHM</b>	<b>25 838</b>	<b>36 259</b>	<b>36 132</b>	<b>37 206</b>	<b>35 378</b>	<b>32 788</b>
B.II.1	Pozemky a stavby	23 762	35 010	33 034	33 736	32 373	28 285
	<i>Pozemky</i>	<i>630</i>	<i>644</i>	<i>644</i>	<i>644</i>	<i>644</i>	<i>644</i>
	<i>Stavby</i>	<i>23 132</i>	<i>34 366</i>	<i>32 390</i>	<i>33 092</i>	<i>31 729</i>	<i>27 641</i>
B.II.5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	516					
	<i>Nedokončený DHM</i>	<i>516</i>					
<b>B.III.</b>	<b>DFM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>60 539</b>	<b>65 175</b>	<b>74 330</b>	<b>86 173</b>	<b>95 229</b>	<b>122 826</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>32 252</b>	<b>31 084</b>	<b>31 748</b>	<b>36 457</b>	<b>45 995</b>	<b>51 815</b>
C.I. 1.	Materiál	18 537	19 855	22 312	21 924	28 863	36 162
C.I. 2	Nedokončená výroba a polotovary	933	770	442	1 233	921	1 141
C.I. 3	Výrobky a zboží	12 782	10 459	8 994	13 300	16 211	11 881
	<i>Výrobky</i>	<i>11 007</i>	<i>10 459</i>	<i>8 994</i>	<i>13 300</i>	<i>16 211</i>	<i>11 881</i>
	<i>Zboží</i>	<i>1 775</i>					
C.I. 5	Poskytnuté zálohy na zásoby						2 631
<b>C.II.</b>	<b>Pohledávky</b>	<b>20 151</b>	<b>23 105</b>	<b>31 399</b>	<b>30 730</b>	<b>32 622</b>	<b>23 980</b>
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	20 151	23 105	31 399	30 730	36 622	23 980
	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	<i>19 698</i>	<i>18 944</i>	<i>23 893</i>	<i>19 324</i>	<i>25 048</i>	<i>23 295</i>
	<i>Pohledávky – ostatní</i>	<i>453</i>	<i>4 161</i>	<i>7 506</i>	<i>11 406</i>	<i>7 271</i>	<i>685</i>
	<i>Stát – daně</i>	<i>3</i>				<i>303</i>	
	<i>Krátkodobé poskytnuté pohledávky</i>	<i>450</i>	<i>4 161</i>	<i>7 506</i>	<i>11 406</i>	<i>7 271</i>	<i>680</i>
	<i>Jiné pohledávky</i>						<i>5</i>
<b>C.III.</b>	<b>KFM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>C.IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>8 136</b>	<b>10 986</b>	<b>11 183</b>	<b>18 986</b>	<b>16 612</b>	<b>47 031</b>
C.IV.1	Peníze v pokladně	142	67	34	126	95	45
C.IV.2	Peníze na účtu	7 994	10 919	11 149	18 860	16 517	46 986
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>258</b>	<b>278</b>	<b>205</b>	<b>237</b>	<b>236</b>	<b>314</b>
D.I.1	Náklady příštích období	258	179	185	237	236	253
D.I.2	Komplexní náklady příštích období						61
D.I.3	Příjmy příštích období		99	20			

označ.	Položka (tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>86 880</b>	<b>101 859</b>	<b>110 713</b>	<b>123 796</b>	<b>131 177</b>	<b>156 130</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>64 681</b>	<b>74 652</b>	<b>84 396</b>	<b>93 070</b>	<b>102 556</b>	<b>115 641</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>
A.I. 1	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
<b>A.III.</b>	<b>Fondy ze zisku</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
A.III.1	Ostatní rezervní fondy	200	200	200	200	200	200
<b>A.IV.</b>	<b>VH běžného účetního období</b>	<b>3 726</b>	<b>9 971</b>	<b>14 244</b>	<b>13 675</b>	<b>13 986</b>	<b>18 084</b>
<b>B + C</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>21 721</b>	<b>26 778</b>	<b>25 599</b>	<b>28 729</b>	<b>27 783</b>	<b>39 502</b>
B.I.	Rezervy	553	553	553	553	553	567
B.I. 3.	Rezerva podle zvláštní právních předpisu	553	553	553	553	553	567
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>21 168</b>	<b>26 225</b>	<b>25 046</b>	<b>28 176</b>	<b>27 230</b>	<b>38 935</b>
<b>C.I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>2 920</b>	<b>9 652</b>	<b>7 531</b>	<b>6 008</b>	<b>6 021</b>	<b>3 103</b>
C.I.2	Závazky k úvěrovým institucím	2 920	9 652	7 531	6 008	6 021	3 103
<b>C.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>18 248</b>	<b>16 573</b>	<b>17 515</b>	<b>22 168</b>	<b>21 209</b>	<b>35 832</b>
C.II.2	Závazky k úvěrovým institucím						1 464
C.II.3	Krátkodobé přijaté zálohy	121	186	279	1 720	342	1 246
C.II.8	Závazky ostatní	10 128	10 004	10 812	10 886	13 823	16 824
	<i>Závazky ke společníkům</i>	<i>5 625</i>	<i>6 143</i>	<i>5 968</i>	<i>6 774</i>	<i>8 086</i>	<i>8 961</i>
	<i>Kr. finanční výpomoci</i>					<i>1 897</i>	
	<i>Závazky k zaměstnancům</i>	<i>2 533</i>	<i>819</i>	<i>978</i>	<i>1 154</i>	<i>1 191</i>	<i>1 402</i>
	<i>Závazky ze SZP</i>	<i>410</i>	<i>442</i>	<i>531</i>	<i>660</i>	<i>658</i>	<i>728</i>
	<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	<i>1 560</i>	<i>2 595</i>	<i>3 329</i>	<i>2 292</i>	<i>1 885</i>	<i>4 727</i>
	<i>Dohadné účty pasivní</i>		<i>5</i>	<i>6</i>	<i>6</i>	<i>106</i>	<i>1 006</i>
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>478</b>	<b>429</b>	<b>718</b>	<b>1 997</b>	<b>838</b>	<b>987</b>
D.I.1	Výdaje příštích období	478	429	718	1 997	838	987

**Příloha č. 2: Výkaz zisků a ztrát společnosti ALFA IN, a. s. za období 2012-2017**

	Položka (tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>I.</b>	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>122 547</b>	<b>118 203</b>	<b>151 633</b>	<b>169 267</b>	<b>167 007</b>	<b>207 273</b>
<b>A.</b>	<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>92 113</b>	<b>86 735</b>	<b>111 355</b>	<b>132 313</b>	<b>127 630</b>	<b>149 407</b>
A.2	Spotřeba materiálu a energie	86 623	80 240	105 429	126 938	121 635	142 852
A.3	Služby	5 490	6 495	5 926	5 375	5 995	6 555
<b>B.</b>	<b>Změna stavu zásob z vlastní činnosti</b>	<b>-1 837</b>	<b>712</b>	<b>1 793</b>	<b>-5 097</b>	<b>-2 599</b>	<b>4 110</b>
<b>C.</b>	<b>Aktivace</b>	<b>-204</b>					
<b>D.</b>	<b>Osobní náklady</b>	<b>23 902</b>	<b>15 721</b>	<b>16 949</b>	<b>19 770</b>	<b>20 953</b>	<b>25 198</b>
D.1	Mzdové náklady	19 316	11 552	12 353	14 330	15 358	18 117
D.2	Náklady SZP a ostatní náklady	4 586	4 169	4 596	5 440	5 595	7 081
	<i>Náklady na SZP</i>	<i>4 006</i>	<i>475</i>	<i>602</i>	<i>5 318</i>	<i>4 893</i>	<i>5 893</i>
	<i>Ostatní náklady</i>	<i>580</i>			<i>122</i>	<i>612</i>	<i>1 188</i>
<b>E.</b>	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>3 044</b>	<b>3 666</b>	<b>4 153</b>	<b>4 781</b>	<b>4 994</b>	<b>4 799</b>
	<i>Úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé</i>	<i>3 044</i>	<i>3 666</i>	<i>4 153</i>	<i>4 781</i>	<i>5 114</i>	<i>5 145</i>
E.3	Úpravy hodnot pohledávek					-120	-346
<b>III.</b>	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>243</b>	<b>240</b>	<b>653</b>	<b>422</b>	<b>2 531</b>	<b>1 366</b>
III.1	Tržby z prodeje DM			281	215	2 314	310
III.3	Jiné provozní výnosy			372	207	217	1 056
<b>F.</b>	<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>1 094</b>	<b>642</b>	<b>1 053</b>	<b>1 038</b>	<b>1 336</b>	<b>1 449</b>
F.1	ZC prodaného DM			283		535	
F.3	Daně a poplatky	68	82	107	94	93	95
F.4	Rezervy v provozní oblasti a komplexní nákladů příštích období	202	49	215	217		14
F.5	Jiné provozní náklady	824		448	727	708	1 340
<b>*</b>	<b>Provozní VH</b>	<b>4 678</b>	<b>10 967</b>	<b>16 983</b>	<b>16 884</b>	<b>17 224</b>	<b>23 676</b>
<b>VI.</b>	<b>Výnosové úroky a podobné úroky</b>	<b>23</b>	<b>15</b>	<b>40</b>	<b>43</b>	<b>60</b>	<b>33</b>
VI.2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	23	15	40	43	60	33
<b>J.</b>	<b>Nákladové úroky a podobné úroky</b>	<b>343</b>	<b>424</b>	<b>440</b>	<b>419</b>	<b>446</b>	<b>399</b>
J.1	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba						297
J.2	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	343	424	440	419	446	102
<b>VII.</b>	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>824</b>	<b>1 871</b>	<b>1 018</b>	<b>981</b>	<b>507</b>	<b>288</b>
<b>K.</b>	<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>1 037</b>	<b>621</b>	<b>484</b>	<b>1 131</b>	<b>886</b>	<b>1 891</b>
<b>*</b>	<b>Finanční VH</b>	<b>-533</b>	<b>841</b>	<b>134</b>	<b>-526</b>	<b>-765</b>	<b>- 1 969</b>
<b>**</b>	<b>VH před zdaněním</b>	<b>3 726</b>	<b>9 971</b>	<b>14 244</b>	<b>13 675</b>	<b>13 986</b>	<b>18 084</b>
<b>***</b>	<b>VH za účetní období</b>	<b>3 726</b>	<b>9 971</b>	<b>14 244</b>	<b>13 675</b>	<b>13 986</b>	<b>18 084</b>
<b>*</b>	<b>Čistý obrát za účetní období</b>	<b>123 637</b>	<b>120 329</b>	<b>153 344</b>	<b>170 713</b>	<b>170 105</b>	<b>208 960</b>

**Příloha č. 3: Horizontální analýza aktiv za období 2012-2013**

označ	Položka (tis. Kč)	2012-2013		2013-2014	
		Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	14 976	17,24	8 854	8,69
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	10 320	39,56	-228	-0,63
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	-101	-40,73	-101	-68,71
2	Ocenitelná práva	-76	-46,06	-76	-85,39
	<i>Software</i>	-76	-46,06	-76	-85,39
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	-25	-30,12	-25	-43,10
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	10 421	40,33	-127	-0,35
B.II.1	Pozemky a stavby	11 248	47,34	-1 976	-5,64
	<i>Pozemky</i>	14	2,22	0	0,00
	<i>Stavby</i>	11 234	48,56	-1 976	-5,75
2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	-311	-19,94	1 849	148,04
5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	-516	-100,00	0	
	<i>Nedokončený DHM</i>	-516	-100,00	0	
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	4 636	7,66	9 155	14,05
C.I.	<b>Zásoby</b>	-1 168	-3,62	664	2,14
C.I.1	Materiál	1 318	7,11	2 457	12,37
2	Nedokončená výroba a polotovary	-163	-17,47	-328	-42,60
3	Výrobky a zboží	-2 323	-18,17	-1 465	-14,01
	<i>Výrobky</i>	-548	-4,98	-1 465	-14,01
	<i>Zboží</i>	-1 775	-100,00	0	
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	0		0	
C.II.	<b>Pohledávky</b>	2 954	14,66	8 294	35,90
2	Krátkodobé pohledávky	2 954	14,66	8 294	35,90
	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	-754	-3,83	4 949	26,12
	<i>Pohledávky – ostatní</i>	3 708	818,54	3 345	80,39
	Stát – daňové pohledávky	-3	-100,00	0	
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 711	824,67	3 345	80,39
C.IV.	<b>Peněžní prostředky</b>	2 850	35,03	197	1,79
C.IV.1	Peněžní prostředky v pokladně	-75	-52,82	-33	-49,25
2	Peněžní prostředky na účtech	2 925	36,59	230	2,11
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	20	7,75	-73	-26,26
D.I.1	Náklady příštích období	-79	-30,62	6	3,35
2	Komplexní náklady příštích období	0		0	
3	Příjmy příštích období	99		-79	-79,80

označ.	Položka (tis. Kč)	2014-2015		2015-2016	
		Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	13 083	11,82	7 381	5,96
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	1 208	3,34	-1 674	-4,48
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	134	291,30	154	85,56
2	Ocenitelná práva	146	1123,08	163	102,52
	<i>Software</i>	146	1123,08	163	102,52
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	-12	-36,36	-9	-42,86
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	1 074	2,97	-1 828	-4,91
B.II.1	Pozemky a stavby	702	2,13	-1 363	-4,04
	<i>Pozemky</i>	0	0,00	0	0,00
	<i>Stavby</i>	702	2,17	-1 363	-4,12
2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	372	12,01	-465	-13,40
5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	0		0	
	<i>Nedokončený DHM</i>	0		0	
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	11 843	15,93	9 056	10,51
C.I.	<b>Zásoby</b>	4 709	14,83	9 538	26,16
C.I.1	Materiál	-388	-1,74	6 939	31,65
2	Nedokončená výroba a polotovary	791	178,96	-312	-25,30
3	Výrobky a zboží	4 306	47,88	2 911	21,89
	<i>Výrobky</i>	4 306	47,88	2 911	21,89
	<i>Zboží</i>	0		0	
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	0		0	
C.II.	<b>Pohledávky</b>	-669	-2,13	1 892	6,16
2	Krátkodobé pohledávky	-669	-2,13	1 892	6,16
	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	-4 569	-19,12	5 724	29,62
	<i>Pohledávky – ostatní</i>	3 900	51,96	-3 832	-33,60
	Stát – daňové pohledávky	0		303	
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 900	51,96	-4 135	-36,25
C.IV.	<b>Peněžní prostředky</b>	7 803	69,78	-2 374	-12,50
C.IV.1	Peněžní prostředky v pokladně	92	270,59	-31	-24,60
2	Peněžní prostředky na účtech	7 711	69,16	-2 343	-12,42
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	32	15,61	-1	-0,42
D.I.1	Náklady příštích období	52	28,11	-1	-0,42
2	Komplexní náklady příštích období	0		0	
3	Příjmy příštích období	-20	-100,00	0	



označ.	Položka (tis. Kč)	2016-2017	
		Absolutní změna	Procentní změna
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	24 953	19,02
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	-2 722	-7,62
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	-132	-39,52
2	Ocenitelná práva	-120	-37,27
	<i>Software</i>	-120	-37,27
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	-12	-100,00
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	-2 590	-7,32
B.II.1	Pozemky a stavby	-4 088	-12,63
	<i>Pozemky</i>	0	0,00
	<i>Stavby</i>	-4 088	-12,88
2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	1 498	49,85
5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	0	
	<i>Nedokončený DHM</i>	0	
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	27 597	28,98
C.I.	<b>Zásoby</b>	5 820	12,65
C.I.1	Materiál	7 299	25,29
2	Nedokončená výroba a polotovary	220	23,89
3	Výrobky a zboží	-4 330	-26,71
	<i>Výrobky</i>	-4 330	-26,71
	<i>Zboží</i>	0	
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	2 631	
C.II.	<b>Pohledávky</b>	-8 642	-26,49
2	Krátkodobé pohledávky	-8 642	-26,49
	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	-1 753	-7,00
	<i>Pohledávky – ostatní</i>	-6 889	-90,96
	Stát – daňové pohledávky	-303	-100,00
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	-6 591	-90,65
C.IV.	<b>Peněžní prostředky</b>	30 419	183,11
C.IV.1	Peněžní prostředky v pokladně	-50	-52,63
2	Peněžní prostředky na účtech	30 469	184,47
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	78	33,05
D.I.1	Náklady příštích období	17	7,20
2	Komplexní náklady příštích období	61	
3	Příjmy příštích období	0	

**Příloha č. 4: Horizontální analýza pasiv za období 2012-2017**

označ.	Položka (tis. Kč)	2012-2013		2013-2014	
		Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna
	<b>PASIVA CELKEM</b>	14 979	17,24	8 854	8,69
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	9 971	15,42	9 744	13,05
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	0	0,00	0	0,00
1	Základní kapitál	0	0,00	0	0,00
A.III.	<b>Fondy ze zisku</b>	0	0,00	0	0,00
A.III.1	Ostatní rezervní fondy	0	0,00	0	0,00
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	3 726	6,24	5 471	8,62
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	3 726	6,24	5 471	8,62
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	6 245	167,61	4 273	42,85
B.+C.	<b>Cizí zdroje</b>	5 057	23,28	-1 179	-4,40
B.I.	<b>Rezervy</b>	0	0,00	0	0,00
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0,00	0	0,00
C.	<b>Závazky</b>	5 057	23,89	-1 179	-4,50
C.I.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	6 732	230,55	-2 121	-21,97
2	Závazky k úvěrovým institucím	6 732	230,55	-2 121	-21,97
C.II.	<b>Krátkodobé závazky</b>	-1 675	-9,18	942	5,68
2	Závazky k úvěrovým institucím	0		0	
3	Krátkodobé přijaté zálohy	65	53,72	93	50,00
4	Závazky z obchodních vztahů	-1 616	-20,20	41	0,64
6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0		0	
8	Závazky ostatní	-124	-1,22	808	8,08
	<i>Závazky ke společníkům</i>	518	9,21	-175	-2,85
	<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	0		0	
	<i>Závazky k zaměstnancům</i>	-1 714	-67,67	159	19,41
	<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	32	7,80	89	20,14
	<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	1 035	66,35	734	28,29
	<i>Dohadné účty pasivní</i>	5		1	20,00
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	-49	-10,25	289	67,37
D.I.1	Výdaje příštích období	-49	-10,25	289	67,37

označ.	Položka (tis. Kč)	2014-2015		2015-2016	
		Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna
	<b>PASIVA CELKEM</b>	13 083	11,82	7 381	5,96
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	8 674	10,28	9 486	10,19
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	0	0,00	0	0,00
1	Základní kapitál	0	0,00	0	0,00
A.III.	<b>Fondy ze zisku</b>	0	0,00	0	0,00
A.III.1	Ostatní rezervní fondy	0	0,00	0	0,00
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	9 243	13,40	9 175	11,73
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	9 243	13,40	9 175	11,73
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	-569	-3,99	311	2,27
B.+C.	<b>Cizí zdroje</b>	3 130	12,23	-946	-3,29
B.I.	<b>Rezervy</b>	0	0,00	0	0,00
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0,00	0	0,00
C.	<b>Závazky</b>	3 130	12,50	-946	-3,36
C.I.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	-1 523	-20,22	13	0,22
2	Závazky k úvěrovým institucím	-1 523	-20,22	13	0,22
C.II.	<b>Krátkodobé závazky</b>	4 653	26,57	-959	-4,33
2	Závazky k úvěrovým institucím	0		0	
3	Krátkodobé přijaté zálohy	1 441	516,49	-1 378	-80,12
4	Závazky z obchodních vztahů	3 138	48,85	-2 518	-26,33
6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0		0	
8	Závazky ostatní	74	0,68	2 937	26,98
	<i>Závazky ke společníkům</i>	806	13,51	1 312	19,37
	<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	0		1 897	
	<i>Závazky k zaměstnancům</i>	176	18,00	37	3,21
	<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	129	24,29	-2	-0,30
	<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	-1 037	-31,15	-407	-17,76
	<i>Dohadné účty pasivní</i>	0	0,00	100	1666,67
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	1 279	178,13	-1 159	-58,04
D.I.1	Výdaje příštích období	1 279	178,13	-1 159	-58,04

označ.	Položka (tis. Kč)	2016-2017	
		Absolutní změna	Procentní změna
	<b>PASIVA CELKEM</b>	24 953	19,02
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	13 085	12,76
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	0	0,00
1	Základní kapitál	0	0,00
A.III.	<b>Fondy ze zisku</b>	0	0,00
A.III.1	Ostatní rezervní fondy	0	0,00
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	8 987	10,29
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	8 987	10,29
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	4 098	29,30
B.+C.	<b>Cizí zdroje</b>	11 719	42,18
B.I.	<b>Rezervy</b>	14	2,53
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	14	2,53
C.	<b>Závazky</b>	11 705	42,99
C.I.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	-2 918	-48,46
2	Závazky k úvěrovým institucím	-2 918	-48,46
C.II.	<b>Krátkodobé závazky</b>	14 623	68,95
2	Závazky k úvěrovým institucím	1 464	
3	Krátkodobé přijaté zálohy	904	264,33
4	Závazky z obchodních vztahů	9 254	131,37
6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	
8	Závazky ostatní	3 001	21,71
	<i>Závazky ke společníkům</i>	875	10,82
	<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	-1 897	-100,00
	<i>Závazky k zaměstnancům</i>	211	17,72
	<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	70	10,64
	<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	2 842	150,77
	<i>Dohadné účty pasivní</i>	900	849,06
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	149	17,78
D.I.1	Výdaje příštích období	149	17,78

**Příloha č. 5: Vertikální analýza aktiv za období 2012-2017 (v %)**

označ.	Položka	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	100	100	100	100	100	100
B.	<b>Dlouhodobý majetek</b>	30,02	35,74	32,68	30,20	27,22	21,13
B.I.	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,29	0,14	0,04	0,15	0,25	0,13
2	Ocenitelná práva	0,19	0,09	0,01	0,13	0,25	0,13
	<i>Software</i>	0,19	0,09	0,01	0,13	0,25	0,13
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0,10	0,06	0,03	0,02	0,01	0,00
B.II.	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	29,74	35,60	32,64	30,05	26,97	21,00
B.II.1	Pozemky a stavby	27,35	34,37	29,84	27,25	24,68	18,12
	<i>Pozemky</i>	0,73	0,63	0,58	0,52	0,49	0,41
	<i>Stavby</i>	26,62	33,74	29,26	26,73	24,19	17,70
2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	1,80	1,23	2,80	2,80	2,29	2,88
5	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	0,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	<i>Nedokončený DHM</i>	0,59	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	69,68	63,99	67,14	69,61	72,60	78,67
C.I.	<b>Zásoby</b>	37,12	30,52	28,68	29,45	35,06	33,19
C.I.1	Materiál	21,34	19,49	20,15	17,71	22,00	23,16
2	Nedokončená výroba a polotovary	1,07	0,76	0,40	1,00	0,70	0,73
3	Výrobky a zboží	14,71	10,27	8,12	10,74	12,36	7,61
	<i>Výrobky</i>	12,67	10,27	8,12	10,74	12,36	7,61
	<i>Zboží</i>	2,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,69
C.II.	<b>Pohledávky</b>	23,19	22,68	28,36	24,82	24,87	15,36
2	Krátkodobé pohledávky	23,19	22,68	28,36	24,82	24,87	15,36
	<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	22,67	18,60	21,58	15,61	19,09	14,92
	<i>Pohledávky – ostatní</i>	0,52	4,09	6,78	9,21	5,77	0,44
	Pohledávky za společníky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Stát – daňové pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,23	0,00
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,52	4,09	6,78	9,21	5,54	0,44
C.IV.	<b>Peněžní prostředky</b>	9,36	10,79	10,10	15,34	12,66	30,12
C.IV.1	Peněžní prostředky v pokladně	0,16	0,07	0,03	0,10	0,07	0,03
2	Peněžní prostředky na účtech	9,20	10,72	10,07	15,23	12,59	30,09
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	0,30	0,27	0,19	0,19	0,18	0,20
D.I.1	Náklady příštích období	0,30	0,18	0,17	0,19	0,18	0,16
2	Komplexní náklady příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
3	Příjmy příštích období	0,00	0,10	0,02	0,00	0,00	0,00

**Příloha č. 6: Vertikální analýza pasiv za období 2012-2017 (v %)**

označ.	Položka	2012	2013	2014	2015	2016	2017
	<b>PASIVA CELKEM</b>	100	100	100	100	100	100
A.	<b>Vlastní kapitál</b>	74,45	73,29	76,23	75,18	78,18	74,07
A.I.	<b>Základní kapitál</b>	1,15	0,98	0,90	0,81	0,76	0,64
1	Základní kapitál	1,15	0,98	0,90	0,81	0,76	0,64
A.III.	<b>Fondy ze zisku</b>	0,23	0,20	0,18	0,16	0,15	0,13
A.III.1	Ostatní rezervní fondy	0,23	0,20	0,18	0,16	0,15	0,13
A.IV.	<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	68,78	62,32	62,28	63,16	66,60	61,72
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	68,78	62,32	62,28	63,16	66,60	61,72
A.V.	<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	4,29	9,79	12,87	11,05	10,66	11,58
B.+C.	<b>Cizí zdroje</b>	25,00	26,29	23,12	23,21	21,18	25,30
B.I.	<b>Rezervy</b>	0,64	0,54	0,50	0,45	0,42	0,36
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,64	0,54	0,50	0,45	0,42	0,36
C.	<b>Závazky</b>	24,36	25,75	22,62	22,76	20,76	24,94
C.I.	<b>Dlouhodobé závazky</b>	3,36	9,48	6,80	4,85	4,59	1,99
2	Závazky k úvěrovým institucím	3,36	9,48	6,80	4,85	4,59	1,99
C.II.	<b>Krátkodobé závazky</b>	21,00	16,27	15,82	17,91	16,17	22,95
2	Závazky k úvěrovým institucím	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,94
3	Krátkodobé přijaté zálohy	0,14	0,18	0,25	1,39	0,26	0,80
4	Závazky z obchodních vztahů	9,21	6,27	5,80	7,72	5,37	10,44
6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
8	Závazky ostatní	11,66	9,82	9,77	8,79	10,54	10,78
	<i>Závazky ke společníkům</i>	6,47	6,03	5,39	5,47	6,16	5,74
	<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	1,45	0,00
	<i>Závazky k zaměstnancům</i>	2,92	0,80	0,88	0,93	0,91	0,90
	<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	0,47	0,43	0,48	0,53	0,50	0,47
	<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	1,80	2,55	3,01	1,85	1,44	3,03
	<i>Dohadné účty pasivní</i>	0,00	0,00	0,01	0,00	0,08	0,64
D.I.	<b>Časové rozlišení</b>	0,55	0,42	0,65	1,61	0,64	0,63
D.I.1	Výdaje příštích období	0,55	0,42	0,65	1,61	0,64	0,63

**Příloha č. 7: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát za období 2012-2017**

označ.	Položka (tis. Kč)	2012-2013		2013-2014	
		Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna
I.	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	-4 344	-3,54	33 430	28,28
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	-5 378	-5,84	24 620	28,39
A.2	Spotřeba materiálu a energie	-6 383	-7,37	25 189	31,39
A.3	Služby	1 005	18,31	-569	-8,76
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	2 549	-138,76	1 081	151,83
C.	<b>Aktivace</b>	204	-100,00	0	
D.	<b>Osobní náklady</b>	-8 181	-34,23	1 228	7,81
D.1.	Mzdové náklady	-7 764	-40,19	801	6,93
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	2 802	61,10	600	8,12
D.	<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	-312	-7,79	300	8,12
D.	<i>Ostatní náklady</i>	-105	-18,10	127	
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	622	20,43	487	13,28
E.1.	Úpravy hodnot DNHM a HM	622	20,43	487	13,28
E.	<i>Úpravy hodnot DNHM a HM – trvalé</i>	622	20,43	487	13,28
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	0		0	
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	-3	-1,23	413	172,08
III.1.	Tržby z prodeje DM	0		281	
III.3.	Jiné provozní výnosy	0		372	
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	-452	-41,32	411	64,02
F.1.	ZC prodaného DM	0		283	
F.3.	Daně a poplatky	14	20,59	25	30,49
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-153	-75,74	166	338,78
F.5.	Jiné provozní náklady	-824	-100,00	448	
*	<b>Provozní VH (ř. 01 + 02–03–07–08–09–14 + 20–24)</b>	6 289	134,44	6 016	54,86
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	-8	-34,78	25	166,67
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	-8	-34,78	25	166,67
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	81	23,62	16	3,77
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	0		0	
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	81	23,62	16	3,77
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	1 047	127,06	-853	-45,59
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	-416	-40,12	-137	-22,06
*	<b>Finanční VH (ř. 31–34 + 35–38 + 39–42–43 + 46–47)</b>	1 374	-257,79	-707	-84,07
**	<b>VH před zdaněním</b>	7 663	184,87	5 309	44,96
L.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	1 418	338,42	1 036	56,40
L.1	Daň z příjmů splatná	1 418	338,42	1 036	56,40
**	<b>VH po zdanění</b>	6 245	167,61	4 273	42,85
***	<b>VH za účetní období</b>	6 245	167,61	4 273	42,85
*	<b>Čistý obrat za účetní období</b>	-3 308	-2,68	33 015	27,44

označ.	Položka (tis. Kč)	2014-2015		2015-2016	
		Absolutní změna	Procentní změna	Absolutní změna	Procentní změna
I.	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	17 634	11,63	-2 260	-1,34
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	20 958	18,82	-4 683	-3,54
A.2	Spotřeba materiálu a energie	21 509	20,40	-5 303	-4,18
A.3	Služby	-551	-9,30	620	11,53
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	-6 890	-384,27	2 498	-49,01
C.	<b>Aktivace</b>	0		0	
D.	<b>Osobní náklady</b>	2 821	16,64	1 183	5,98
D.1.	Mzdové náklady	1 977	16,00	1 028	7,17
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	-2 670	-33,43	277	5,21
D.	<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	719	18,00	270	5,73
D.	<i>Ostatní náklady</i>	3		7	1,16
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	628	15,12	213	4,46
E.1.	Úpravy hodnot DNHM a HM	628	15,12	333	6,97
E.	<i>Úpravy hodnot DNHM a HM – trvalé</i>	628	15,12	333	6,97
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	0		-120	
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	-231	-35,38	2 109	499,76
III.1.	Tržby z prodeje DM	-66	-23,49	2 099	976,28
III.3.	Jiné provozní výnosy	-165	-44,35	10	4,83
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	-15	-1,42	298	28,71
F.1.	ZC prodaného DM	-283	-100,00	535	
F.3.	Daně a poplatky	-13	-12,15	-1	-1,06
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	2	0,93	-217	-100,00
F.5.	Jiné provozní náklady	279	62,28	-19	-2,61
*	<b>Provozní VH (ř. 01 + 02–03–07–08–09–14 + 20–24)</b>	-99	-0,58	340	2,01
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	3	7,50	17	39,53
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	3	7,50	17	39,53
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	-21	-4,77	27	6,44
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	0		0	
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	-21	-4,77	27	6,44
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	-37	-3,63	-474	-48,32
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	647	133,68	-245	-21,66
*	<b>Finanční VH (ř. 31–34 + 35–38 + 39–42–43 + 46–47)</b>	-660	-492,54	-239	45,44
**	<b>VH před zdaněním</b>	-759	-4,43	101	0,62
L.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	-190	-6,61	-210	-7,83
L.1	Daň z příjmů splatná	-190	-6,61	-210	-7,83
**	<b>VH po zdanění</b>	-569	-3,99	311	2,27
***	<b>VH za účetní období</b>	-569	-3,99	311	2,27
*	<b>Čistý obrat za účetní období</b>	17 369	11,33	-608	-0,36



označ.	Položka (tis. Kč)	2016-2017	
		Absolutní změna	Procentní změna
I.	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	40 266	24,11
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	21 777	17,06
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	21 217	17,44
A.3.	Služby	560	9,34
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	6 709	-258,14
C.	<b>Aktivace</b>	0	
D.	<b>Osobní náklady</b>	4 245	20,26
D.1.	Mzdové náklady	2 759	17,96
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	1 486	26,56
D.	<i>Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	910	18,26
D.	<i>Ostatní náklady</i>	576	94,12
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	-195	-3,90
E.1.	Úpravy hodnot DNHM a HM	31	0,61
E.	<i>Úpravy hodnot DNHM a HM – trvalé</i>	31	0,61
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	-226	188,33
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	-1 165	-46,03
III.1.	Tržby z prodeje DM	-2 004	-86,60
III.3.	Jiné provozní výnosy	839	386,64
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	113	8,46
F.1.	ZC prodaného DM	-535	-100,00
F.3.	Daně a poplatky	2	2,15
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	14	
F.5.	Jiné provozní náklady	632	89,27
*	<b>Provozní VH (ř. 01 + 02–03–07–08–09–14 + 20–24)</b>	6 452	37,46
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	-27	-45,00
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	-27	-45,00
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	-47	-10,54
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	297	
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	-344	-77,13
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	-219	-43,20
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	1 005	113,43
*	<b>Finanční VH (ř. 31–34 + 35–38 + 39–42–43 + 46–47)</b>	-1 204	157,39
**	<b>VH před zdaněním</b>	5 248	31,89
L.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	1 150	46,50
L.1	Daň z příjmů splatná	1 150	46,50
**	<b>VH po zdanění</b>	4 098	29,30
***	<b>VH za účetní období</b>	4 098	29,30
*	<b>Čistý obrat za účetní období</b>	38 855	22,84

**Příloha č. 8: Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát za období 2012-2017 (v %)**

označ.	Položka	2012	2013	2014	2015	2016	2017
I.	<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>99,12</b>	<b>98,23</b>	<b>98,88</b>	<b>99,15</b>	<b>98,18</b>	<b>99,19</b>
A.	<b>Výkonová spotřeba</b>	74,50	72,08	72,62	77,51	75,03	71,50
A.2	Spotřeba materiálu a energie	70,06	66,68	68,75	74,36	71,51	68,36
A.3	Služby	4,44	5,40	3,86	3,15	3,52	3,14
B.	<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	-1,49	0,59	1,17	-2,99	-1,53	1,97
C.	<b>Aktivace</b>	-0,16					
D.	<b>Osobní náklady</b>	19,33	13,07	11,05	11,58	12,32	12,06
D.1.	Mzdové náklady	15,62	9,60	8,06	8,39	9,03	8,67
D.2.	Náklady na SZP a ostatní náklady	3,71	6,14	5,21	3,12	3,29	3,39
D.	<i>Náklady na SZP</i>	3,24	3,07	2,60	2,76	2,93	2,82
D.	<i>Ostatní náklady</i>	0,47	0,39	0,39	0,35	0,36	0,57
E.	<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	2,46	3,05	2,71	2,80	2,94	2,30
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2,46	3,05	2,71	2,80	3,01	2,46
E.	<i>Úpravy hodnot DNHM a DHM – trvalé</i>	2,46	3,05	2,71	2,80	3,01	2,46
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek					-0,07	-0,17
III.	<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>0,20</b>	<b>0,20</b>	<b>0,43</b>	<b>0,25</b>	<b>1,49</b>	<b>0,65</b>
III.1.	Tržby z prodeje DM			0,18	0,13	1,36	0,15
III.3.	Jiné provozní výnosy			0,24	0,12	0,13	0,51
F.	<b>Ostatní provozní náklady</b>	0,88	0,53	0,69	0,61	0,79	0,69
F.1.	ZC prodaného DM			0,18		0,31	
F.3.	Daně a poplatky	0,05	0,07	0,07	0,06	0,05	0,05
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0,16	0,04	0,14	0,13		0,007
F.5.	Jiné provozní náklady	0,67	0,00	0,29	0,43	0,42	0,64
*	<b>Provozní VH (ř. 01 + 02–03–07–08–09–14 + 20–24)</b>	3,78	9,11	11,08	9,89	10,13	11,33
VI.	<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>	<b>0,04</b>	<b>0,02</b>
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,02	0,01	0,03	0,03	0,04	0,02
J.	<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	0,28	0,35	0,29	0,25	0,26	0,19
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba						0,14
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,28	0,35	0,29	0,25	0,26	0,05
VII.	<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>0,67</b>	<b>1,55</b>	<b>0,66</b>	<b>0,57</b>	<b>0,30</b>	<b>0,14</b>
K.	<b>Ostatní finanční náklady</b>	0,84	0,52	0,32	0,66	0,52	0,90
*	<b>Finanční VH (ř. 31–34 + 35–38 + 39–42–43 + 46–47)</b>	-0,43	0,70	0,09	-0,31	-0,45	-0,94
**	<b>VH před zdaněním</b>	3,35	9,81	11,16	9,58	9,68	10,39
L.	<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	0,34	1,53	1,87	1,57	1,45	1,73
L.1	Daň z příjmů splatná	0,34	1,53	1,87	1,57	1,45	1,73
**	<b>VH po zdanění</b>	3,01	8,29	9,29	8,01	8,22	8,65
***	<b>VH za účetní období</b>	3,01	8,29	9,29	8,01	8,22	8,65
	<b>VÝNOSY CELKEM</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

**Příloha č. 9: Plán výkazu zisků a ztrát ve zjednodušeném rozsahu 2018-2022**

	<b>Položka (tis. Kč)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	245 080	289 782	342 638	405 136	479 032
A.	Výkonová spotřeba	183 260	216 686	256 210	302 942	358 199
A.2	<i>Spotřeba materiálu a energie</i>	<i>173 534</i>	<i>205 186</i>	<i>242 612</i>	<i>286 865</i>	<i>339 189</i>
A.3	<i>Služby</i>	<i>9 726</i>	<i>11 500</i>	<i>13 597</i>	<i>16 077</i>	<i>19 010</i>
D.	Osobní náklady	32 797	38 779	45 852	54 216	64 105
D.1	<i>Mzdové náklady</i>	<i>24 542</i>	<i>29 019</i>	<i>34 312</i>	<i>40 571</i>	<i>47 971</i>
D.2	<i>Náklady na SZPP</i>	<i>7 205</i>	<i>8 519</i>	<i>10 073</i>	<i>11 910</i>	<i>14 083</i>
D.3	<i>Ostatní náklady</i>	<i>1 049</i>	<i>1 241</i>	<i>1 467</i>	<i>1 735</i>	<i>2 051</i>
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	5 212	6 085	6 858	7 544	8 151
F.	Ostatní provozní položky	-2 748	-3 250	-3 842	-4 543	-5 372
*	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>26 559</b>	<b>31 482</b>	<b>37 561</b>	<b>44 977</b>	<b>53 949</b>
J.	Nákladové úroky	374	374	374	374	374
*	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-374</b>	<b>-374</b>	<b>-374</b>	<b>-374</b>	<b>-374</b>
**	<b>VH před zdaněním</b>	<b>26 185</b>	<b>31 107</b>	<b>37 186</b>	<b>44 603</b>	<b>53 575</b>
L.	Daň z příjmů	4 975	5 910	7 065	8 474	10 179
**	<b>VH po zdanění</b>	<b>21 210</b>	<b>25 197</b>	<b>30 121</b>	<b>36 128</b>	<b>43 396</b>
***	<b>VH za účetní období</b>	<b>21 210</b>	<b>25 197</b>	<b>30 121</b>	<b>36 128</b>	<b>43 396</b>

**Příloha č. 10- Plán výkazu cash-flow ve zjednodušeném rozsahu 2018-2022**

<b>Položka (tis. Kč)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Počáteční stav peněžních prostředků	47 031	39 714	46 745	57 401	72 300
Korigovaný VH po dani	21 513	25 500	30 424	36 431	43 699
Diference na dani	71	71	71	71	71
Odpisy	5 212	6 085	6 858	7 544	8 151
Změna stavu zásob	-8 487	-10 999	-13 005	-15 377	-18 182
Změna stavu pohledávek z obchodních vztahů	-11 633	-6 371	-7 533	-8 907	-10 532
<i>Změna stavu stát – daňové pohledávky</i>	<i>-75</i>	<i>-14</i>	<i>-16</i>	<i>-19</i>	<i>-23</i>
Změna stavu poskytnutých záloh	-124	-147	-173	-205	-242
<i>Změna stavu jiných pohledávek</i>	<i>4</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Změna stavu závazků z obchodních vztahů	-2 454	2 525	2 986	3 530	4 174
Změna stavu krátkodobých přijatých záloh	-322	169	199	236	279
Změna stavu ostatních závazků	2 245	3 478	4 113	4 863	5 750
Platba nákladových úroků	-374	-374	-374	-374	-374
<b>Cash-flow z provozní činnosti</b>	<b>5 576</b>	<b>19 923</b>	<b>23 549</b>	<b>27 792</b>	<b>32 770</b>
<b>Cash-flow z investiční činnosti (brutto hodnota)</b>	<b>-12 892</b>	<b>-12 892</b>	<b>-12 892</b>	<b>-12 892</b>	<b>-12 892</b>
Podíly na zisku	0	0	0	0	0
Splátka úvěru	0	0	0	0	0
Nová přijetí	0	0	0	0	0
<b>Cash-flow z finanční činnosti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Celkový peněžní tok</b>	<b>-7 317</b>	<b>7 031</b>	<b>10 656</b>	<b>14 899</b>	<b>19 878</b>
<b>Konečný stav peněžních prostředků</b>	<b>39 714</b>	<b>46 745</b>	<b>57 401</b>	<b>72 300</b>	<b>92 178</b>

**Příloha č. 11: Plánovaná rozvaha ve zjednodušeném rozsahu 2018-2022**

označ.	Položka (tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>176 809</b>	<b>208 177</b>	<b>245 596</b>	<b>290 353</b>	<b>343 951</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>40 670</b>	<b>47 478</b>	<b>53 512</b>	<b>58 860</b>	<b>63 601</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>60 302</b>	<b>71 301</b>	<b>84 306</b>	<b>99 684</b>	<b>117 866</b>
C.I.1	Materiál	38 526	45 554	53 863	63 687	75 304
C.I.2	Nedokončená výroba	1 444	1 707	2 019	2 387	2 822
C.I.3	Výrobky a služby	19 813	23 427	27 700	32 753	38 727
C.I.4	Poskytnuté zálohy za zásoby	518	613	725	857	1 013
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	35 808	42 340	50 063	59 194	69 991
	<i>z obchodních vztahů</i>	<i>34 928</i>	<i>41 299</i>	<i>48 832</i>	<i>57 739</i>	<i>68 271</i>
	<i>stát – daňové pohledávky</i>	<i>75</i>	<i>89</i>	<i>105</i>	<i>124</i>	<i>147</i>
	<i>poskytnuté zálohy</i>	<i>804</i>	<i>951</i>	<i>1 124</i>	<i>1 329</i>	<i>1 572</i>
	<i>jiné pohledávky</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>2</i>
<b>C.III.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>39 714</b>	<b>46 745</b>	<b>57 401</b>	<b>72 300</b>	<b>92 178</b>
C.III.1	Provozně potřebný	6 767	8 002	9 461	11 187	13 228
C.III.2	Provozně nepotřebný	32 947	38 743	47 940	61 113	78 951
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>314</b>	<b>314</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>176 809</b>	<b>208 177</b>	<b>245 596</b>	<b>290 353</b>	<b>343 951</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>136 851</b>	<b>162 047</b>	<b>192 168</b>	<b>228 296</b>	<b>271 692</b>
A.I	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A.II.	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
A.III.	Fondy ze zisku	200	200	200	200	200
A.IV.	VH minulých let	114 441	135 651	160 847	190 968	227 096
A.V.	VH běžného účetního období	21 210	25 197	30 121	36 128	43 396
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>38 971</b>	<b>45 143</b>	<b>52 441</b>	<b>61 069</b>	<b>71 272</b>
B.I	Rezervy	567	567	567	567	567
<b>B.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>33 837</b>	<b>40 009</b>	<b>47 307</b>	<b>55 935</b>	<b>66 138</b>
B.II.1	z obchodních vztahů	13 844	16 370	19 356	22 886	27 060
B.II.2	krátkodobé přijaté zálohy	924	1 093	1 292	1 527	1 806
B.II.3	Ostatní	19 069	22 547	26 659	31 522	37 271
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>4 567</b>	<b>4 567</b>	<b>4 567</b>	<b>4 567</b>	<b>4 567</b>
B.III.1	Bankovní úvěry a výpomoci	4 567	4 567	4 567	4 567	4 567
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>987</b>	<b>987</b>	<b>987</b>	<b>987</b>	<b>987</b>